



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastigheter | Sweden | 11 December 2020

SBB

SBB drar tillbaka Entra budet

SBB drar tillbaka på Entra

Med anledning av resultatet i sin due diligence granskning har SBB dragit tillbaka sitt bud på det norska fastighetsbolaget Entra. SBB anser i ett pressmeddelande att den värdering som presenteras av Entrass styrelse inte är genomförd enligt gällande praxis. Vidare anser SBB sig orättvist behandlat i processen av Entra.

Justeringar av estimaten med anledning av transaktioner

Vi drar tillbaka våra justeringar som uppkom när vi konsoliderade Entra. Detta gör att vi sänker FFO/aktie med ca 15% 21 och 16% 22. SBB har under budstriden uppdaterat sina finansiella mål kopplade till fastighetsutveckling. Bolaget ska nu tjäna 1 000 - 1 400 mkr ifrån fastighetsutveckling, mot det tidigare målet 500 -700 mkr. Under 2020 har bolaget tjänat 852 mkr från fastighetsutveckling.

Den höga aktiviteten motiverar en premie

Vi bibehåller vårt motiverade värde om 42-44 kr. De nya finansiella målen för fastighetsutveckling i kombination med att SBB har nordens näst största bostadsbyggrättssportfölj gör att vi är konfidenta i att SBB kommer att fortsätta leverera en avkastning som motiverar ett premie emot NAV.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr		19	20e	21e	22e	Motiverat värde	42.00 - 44.00	
FFO/Share 20e	2.15	2.15	0.00%	Rent income	1,996	5,246	5,679	5,853	Current price	28.20
FFO/Share 21e	2.96	3.5	-15.40%	Vacancy Rate (%)	5.2	5.3	4.5	4.0	Riskenivå	Low
FFO/Share 22e	3.1	3.69	-16.04%	Net operating income	1,265	3,578	4,007	4,184		
				NOI margin (%)	63	68	71	71		
				FFO	645	2,714	3,556	3,733		
				DPS	0.6	1.0	1.2	1.3		
				EPRA NAVPS	20	26	29	31		
				FFO/Share	12.0	2.2	3.0	3.1		
				Rental growth (%)	19	163	8	3		
				P/FFO (adj)	9.0	18.4	10.4	9.9		
				P/EPRANAV	1.41	1.09	0.99	0.92		
				Implicit yield (%)	3.3	4.2	4.7	5.0		
				Dividend yield	2.1	3.5	4.3	4.6		
				Net LTV (%)	52	45	43	41		
				NOI growth (%)	18	183	12	4		
				FFO/Share Growth (%)	20.5	NM	37.8	4.6		
				EPRA-NAV growth	73.4	29.3	10.2	7.9		
				ROE (%)	9.0	17.3	10.0	8.9		

Kommande händelser	
Q4 Rapport	23e februari 2021

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	1,268.1m
Market cap	35,760
Nettoskuld	41,919
EV	77,679
Free Float	31.00%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	50.0(k)
Reuters/Bloomberg	SBB.ST/SBB SS

Kursutveckling 12 mån

Analytiker	
rikard.engberg@penser.se	
Analysavdelningen	



Sammanfattning

SBB drar tillbaka Entra budet

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 bostadspportfölj 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 konjunktur känsliga 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.
- Uppnä 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%.



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastigheter | Sweden | 11 December 2020

Sammanfattning

SBB drar tillbaka Entra budet

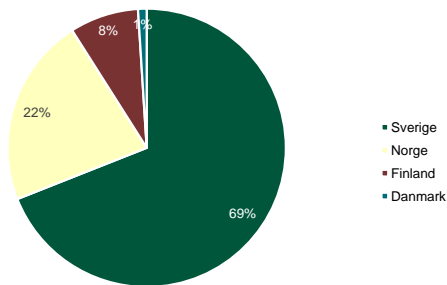
Värdering

För att värdera SBB väljer vi att värdera de tre olika intäktströmmarna separat för att bättre belysa de värden som finns i bolaget. Vi syftar här på bolagets bostadsfastighetsbestånd, samhällsfastighetsbestånd och fastighetsutveckling. Vi värderar bostadsfastighetsbeståndet 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.

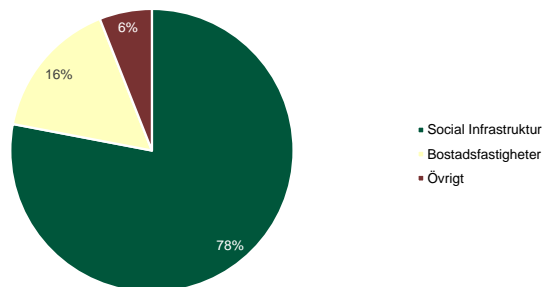
Motiverat värde

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

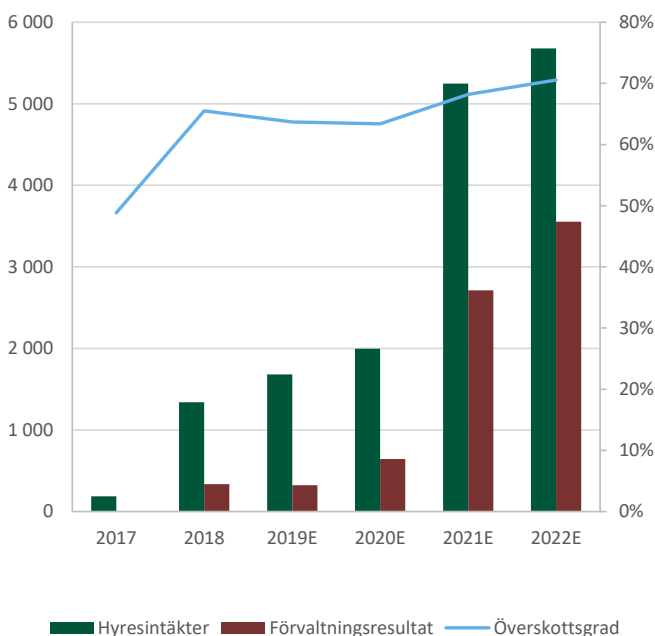
Geografisk fördelning



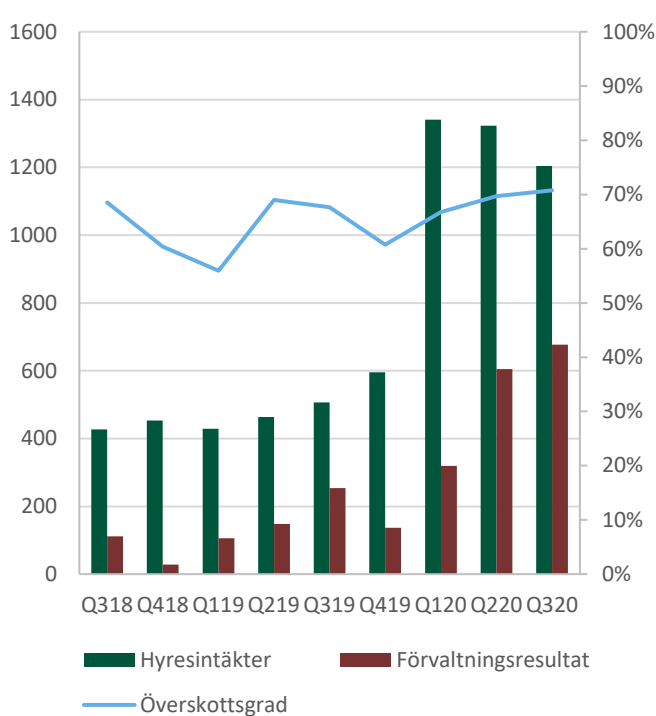
Fastighetsvärde per segment



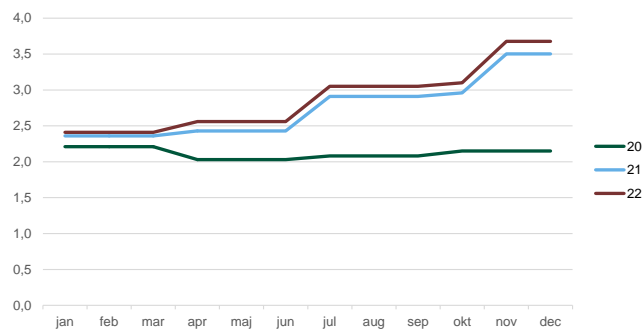
Hyresintäkter och förvaltningsresultat (y/y)



Hyresintäkter och förvaltningsresultat (q/q)



FFO/akite förändring över tid



Bolagsfakta

Största aktieägare	Röster	Aktier
Ilija Batljan	33,1%	8,8%
Arvid Svensson Invest	13,2%	4,5%
Dragfast AB	12,5%	6,4%
Sven-Olof Johansson	7,6%	3,6%
Övriga	33,5%	76,8%

Ordförande	Lennart Schuss
Verkställande direktör	Ilija Batljan
Finansdirektör	Eva-Lotta Stridh
Investerarkontakt	Adrian Westman
Hemsida	https://corporate.sbbnorden.se/sv

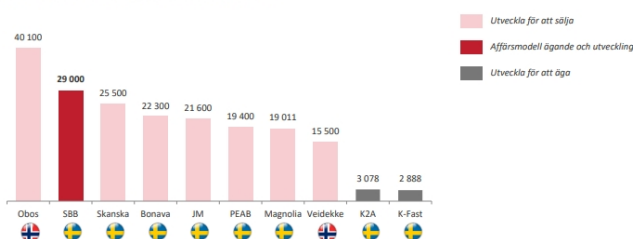
Andra återkommande intäcksströmmar

Utöver att vara ett förvaltande fastighetsbolag har SBB tre andra intäcksben som tillsammans adderar närmare 2 200 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 byggrättsportföljen

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



Faser i projektutveckling

Byggrättsutveckling

Planeringsfas	Planprocess						BTA byggrätter (kvm)	Externutvärdering (mkr)	per kvm (kr)
	Intern planeringskommitté	Anslåen om planbesked	Positivt planbesked	Antagande	Lagkraft	Produktion			
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 – Lagkraft/runnen detaljplan	✓	✓	✓	✓	✓	✓	441 184	900	2 040
Totalt							2 184 507	3 130	1 433

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

Samanfattning byggrättsportfölj

	WAULT (år)	Investering (mkr)	Andel Samhällsfastigheter (%)	Andel Bostäder (%)	Uthyrbar area (kvm)	Bokfört värde per 2020-09-30 (mkr)	Upparbetat per 2020-09-30 (mkr)	Driftnettoförbättring (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 %	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
Övriga JV-projekt	N/A	378	N/A
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
Hysesintäkter						1 339	1 680	1 996	5 246	5 679	5 853
Övriga intäkter						-	-	-	342	342	342
Övriga kostnader						-	-	-	-	-	-
Driftsnetto						877	1 070	1 265	3 578	4 007	4 184
Administrationskostnader						-76	-102	-219	-210	-190	-190
Finansnetto						-464	-660	-493	-996	-603	-603
Förvaltningsresultat						337	321	645	2 714	3 556	3 733
Vardeförändringar, fastigheter						2 797	1 575	2 453	6 950	2 707	2 208
Vardeförändringar, 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	6 263	5 941
Betald skatt						-40	0	-34	-1 929	-1 414	-1 350
Uppskjutenskatt						-662	-214	-479	-214	-157	-150
Minorotetsintressen						0	0	0	0	0	0
Nettoresultat Rapporterat						2 429	1 690	2 624	7 520	4 692	4 441

Kassaflödesanalys

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoresultat Rapporterat						2 429	1 536	2 624	7 520	4 692	4 441
Icke kassaflödespåverkande poster						-	-	-	-	-	-
Förändringar i rörelsekapital						150	-409	8 799	-20 374	-2 563	-2 063
Kassaflöde från den operationella verksamheten						510	-161	9 452	-12 853	2 129	2 377
Investeringar						-12 973	-2 249	-57 546	-13 765	-745	-745
Avyttringar						-	-	-	13 450	250	250
Fritt Kassaflöde						-12 966	-3 070	-48 094	-13 168	1 634	1 882
Utdelningar						-71	-186	-426	-709	-1 232	-1 494
Nyemission/återköp						3 503	2 884	13 406	8 789	0	0
Förvärv						0	0	0	-2 371	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar						8 617	0	47 816	-7 827	0	0
Kassaflöde						-414	63	12 702	-15 286	402	389
Icke kassaflödespåverkande poster						-	-	-	-	-	-
Nettoskuld (just)						13 816	14 518	43 233	43 670	43 251	42 844

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	89 163	91 621
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	98 914	101 394
Kundfordringar						26	30	53	157	170	176
Övriga omsättningstillgångar						317	1 314	791	814	963	1 094
Likvida medel						93	157	13 899	984	1 404	946
Summa omsättningstillgångar						436	1 501	14 743	1 955	2 537	2 216
SUMMA TILLGÅNGAR						23 569	27 640	104 203	97 907	101 451	103 610
Eget Kapital och skulder											
Eget Kapital						7 636	11 197	30 896	43 442	46 902	49 848
Minorotetsintressen						0	0	0	0	0	0
Summa Eget Kapital						7 636	11 197	30 896	43 442	46 902	49 848
Långfristiga finansiella skulder						12 537	12 496	45 793	37 968	37 968	37 104
Uppskjutna skatteskulder						863	1 047	6 237	6 451	6 608	6 758
Övriga långfristiga skulder						49	37	492	1 128	1 159	1 190
Summa Långfristiga skulder						13 449	13 580	52 522	45 548	45 736	45 053
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	101 451	103 610

Nyckeltal

Aktiedata	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Förvaltningsresultat/aktie						0,5	0,4	0,5	2,1	2,7	2,9
FCF/aktie						-17,6	-4,1	-38,2	-10,1	1,2	1,4
Utdelning/aktie						0,1	0,3	0,6	1,0	1,2	1,3
EK/Aktie						8,7	11,9	12,7	19,1	21,7	24,0
EPRA-NAV/Aktie						9,7	11,6	19,7	25,9	28,6	30,8
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)						737,9	756,0	1259,3	1309,0	1309,0	1309,0
Tillväxt och marginaler											
Hyrestillväxt							25%	19%	163%	8%	3%
Överskottsgrad						65%	64%	63%	68%	71%	71%
Tillväxt i förvaltningsresultat/Aktie							-7%	21%	305%	31%	5%
Tillväxt i EPRA-NAV/Aktie							20%	71%	31%	10%	8%
Lönsamhet											
ROE						32%	15%	8%	17%	10%	9%
Finansiell ställning											
Nettoskuld, rapporterad						13 741	14 518	42 192	43 670	43 251	42 844
Soliditet						32%	41%	30%	44%	46%	48%
Skuldsättningsgrad						58%	53%	40%	45%	43%	41%
Nettoskuld/EBITDA						0,7x	0,5x	1,3x	2,7x	5,9x	6,2x

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	Q219	Q319	Q419	Q120	Q120
Hyresintäkter (Tillväxt y/y)						10%	13%	19%	32%	213%	185%
Förvaltningsresultat (Tillväxt y/y)						44%	101%	134%	23%	1045%	471%
Överskottsgrad						56%	69%	68%	61%	67%	70%

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation 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