



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastigheter | Sweden | 24 February 2021

SBB

Fortsatt undervärderad

Stabila siffror

Hysesintäkterna för helåret uppgick till 5 121 mkr, något under våra estimat om 5 246 mkr. Vi bedömer att timing i tillträden är den största orsaken till avvikelsen. EPRA-NAV uppgick till 26,3 kr per aktie vilket var högre än våra estimat om 26 kr. Avvikelsen ligger i högre värdeförändringar i fastighetsbeståndet än väntat. Bolaget fortsätter sin rekapisering och snitträntan uppgick i Q4 till 1,31%, en minskning med 10 BPS q/q.

Relativt intakta estimat

Vi trimmar ner våra estimat för FFO/aktie med ca 5% för att reflektera en ökad utspädning i stamaktien. Vi ser dock en uppsida i både hyresintäkter och FFO/aktie om Offentliga Hus konsolideras efter budtiden löpt ut i april. Med anledning av den externvärdering som skett på delar av portföljen samt fortsatta värdeökningar höjer vi våra NAV-estimat till 29,7 kr 2021 och 32,7 kr 2022. Bolagets kassa uppgår till ca 13 mdkr.

Fortsatt undervärderad

Efter kvartalets utgång har SBB genomfört en externvärdering av transaktioner tecknade efter kvartalets utgång och avtal som kommer att tillträdas under de kommande 12 månaderna. Detta har resulterat i en värdeökning om 1 255 mkr, vilket stödjer vår tes om att stora delar av SBB:s portfölj är undervärderade. Detta i kombination med den starka intjäningen från byggrätter gör att vi behåller vårt motiverade värde om 42-44 kr.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	42.00 - 44.00	
FFO/Share 21e	2.81	2.96	-5.24%	Rent income	5,121	5,871	6,390	6,556	Current price	27.50
FFO/Share 22e	3.12	3.12	0.00%	Vacancy Rate (%)	6.4	4.5	4.0	4.0	Riskenivå	Low
FFO/Share 23e	3.21	3.21	0.00%	Net operating income	3,479	4,142	4,568	4,691		
				NOI margin (%)	68	71	71	72		
				FFO	2,474	3,678	4,122	4,248		
				DPS	1.0	1.2	1.4	1.6		
				EPRA NAVPS	26	30	33	36		
				FFO/Share	2.2	2.8	3.1	3.2		
				Rental growth (%)	157	15	9	3		
				P/FFO (adj)	22.1	10.7	9.5	9.2		
				P/EPRANAV	1.04	0.93	0.84	0.77		
				Implicit yield (%)	4.1	4.6	5.1	5.6		
				Dividend yield	3.6	4.4	5.1	5.8		
				Net LTV (%)	50	48	45	41		
				NOI growth (%)	175	19	10	3		
				FFO/Share Growth (%)	NM	30.6	11.1	2.8		
				EPRA-NAV growth	31.3	12.8	10.3	9.2		
				ROE (%)	20.1	10.8	9.8	9.5		

Kommande händelser	
Q1'21	27e april 2021

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	1,425.1m
Market cap	39,191
Nettoskuld	46,887
EV	86,078
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	



Sammanfattning

Fortsatt undervärderad

Investment Case

SBB investerar i två typer av fastigheter som karaktäriseras av hög säkerhet i kassaflöden och lång löptid på hyreskontrakten. Dessa objekt 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 intäcksström

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. Målen för fastighetsutveckling höjdes dock i Q4'20. Nedan följer de finansiella och operationella målen.

- Generera en tillväxt i förvaltningsresultat per stamaktie om minst 15%.
- Generera en intjäning från fastighetsutveckling om 1 000-1 400 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%.



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastigheter | Sweden | 24 February 2021

Sammanfattning

Fortsatt undervärderad

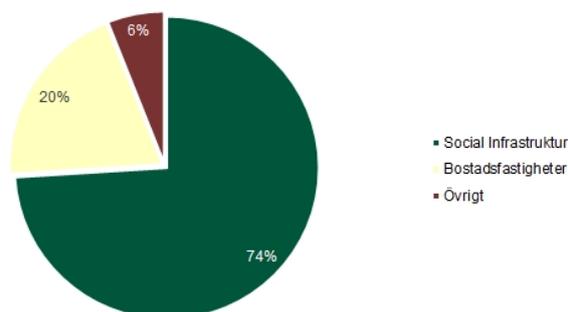
Värdering

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 18x. Detta ger ett värde på 36 kr på den förvaltande delen av bolaget vilket motsvarar en implicit yield om ca 3,15%. Vi anser att samhällsfastigheter och bostäder bör handla på en liknande yield givet de säkra kassaflödena. Vi uppskattar fastighetsutvecklingen ska värderas till ca 7 kr per aktie vilket motsvarar ett P/E om 8x.

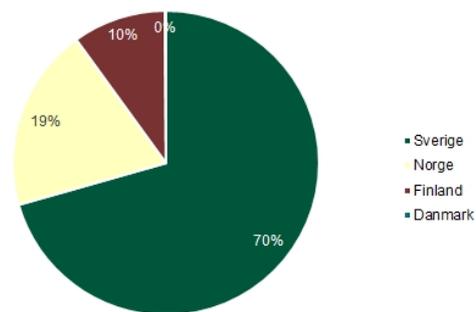
Motiverat värde

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

Operativ fördelning



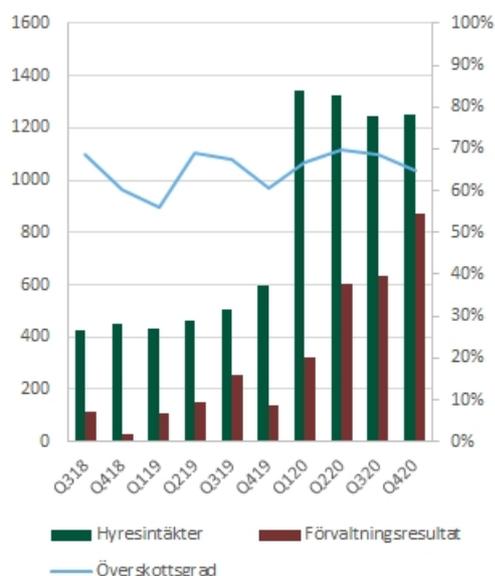
Geografisk fördelning



Hyresintäkter och förvaltningsresultat (y/y)



Hyresintäkter och förvaltningsresultat (q/q)



Bolagsfakta

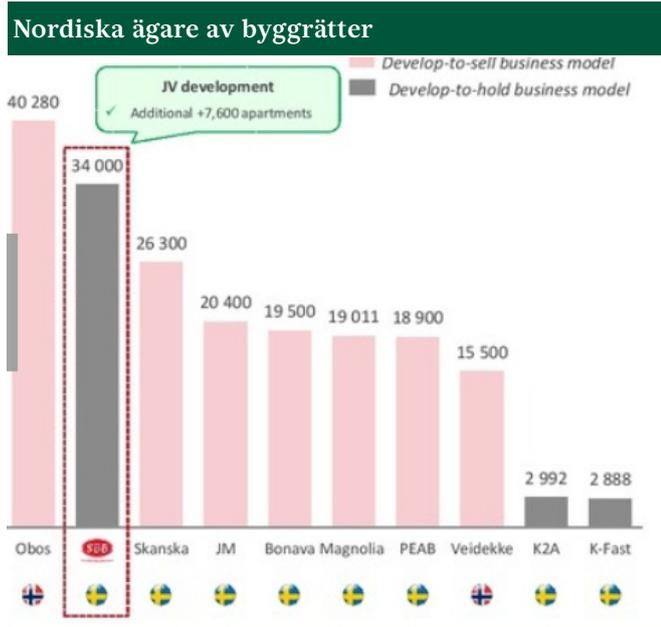
Största aktieägare	Röster	Aktier
Ilija Batljan	32,6%	8,4%
Anvid Svensson Invest	13,0%	4,4%
Dragfast AB	12,3%	6,2%
Sven-Olof Johansson	7,5%	3,5%
Övriga	34,6%	77,6%

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. Vi bedömer att andelen som kommer behållas successivt kommer öka kommande år.



Faser i projektportföljen

Planeringsfas	Planprocess					BTA byggrätter (kvm)	Externvärdering (mkr)	per kvm (kr)
	Internt planeringsbeslut	Ansökan om planbesked	Positivt planbesked	Antagande	Lagskraft			
Fas 1 - Projektbeslut	✓					564 525	704	729
Fas 2 - Inför beslut om planbesked	✓	✓				107 000	46	432
Fas 3 - Mot planbesked	✓	✓	✓			855 453	1 563	1 837
Fas 4 - Lagkraftenheten detaljplan	✓	✓	✓	✓	✓	590 795	969	1 691
Totalt						2 517 773	3 312	1 315
Förädlingsgrad						BTA byggrätter (kvm)	Värde (mkr)	per kvm (kr)
Sålda men ej hänsödda byggrätter						416 600	1 429	3 431
Ej sålda byggrätter (bedömt värde baserat på median genomsnittspriser)						2 101 173	7 192	3 423
Totalt						2 517 773	8 622	3 424

Samanfattning byggrättsportfölj

Pågående produktion

Per segment	Lägenheter	Uthyrbar area	Hyresvärde		Bedömd investering	Upparbetat	Bokfört värde
	<i>(antal)</i>	<i>(kvm)</i>	<i>(mkr)</i>	<i>(kr/kvm)</i>	<i>(mkr)</i>	<i>(mkr)</i>	<i>(mkr)</i>
Bostäder	1 681	105 303	222	2 110	4 122	1 122	1 757
Samhällsfastigheter	n.a.	106 050	206	1 947	3 904	384	1 035
Totalt	1 681	211 353	429	2 028	8 026	1 506	2 792

Per geografi	Lägenheter	Uthyrbar area	Hyresvärde		Bedömd investering	Upparbetat	Bokfört värde
	<i>(antal)</i>	<i>(kvm)</i>	<i>(mkr)</i>	<i>(kr/kvm)</i>	<i>(mkr)</i>	<i>(mkr)</i>	<i>(mkr)</i>
Stockholm/Mälardalen	1 286	104 668	236	2 251	4 136	1 223	2 142
Universitetsorter	305	70 048	129	1 844	2 604	260	584
Göteborg/Malmö	90	20 771	37	1 793	739	4	20
Övrigt	0	15 866	27	1 679	547	19	47
Totalt	1 681	211 353	429	2 028	8 026	1 506	2 792

Pågående projektutveckling

Per segment	Lägenheter	Uthyrbar area	Hyresvärde		Bedömd investering	Upparbetat	Bokfört värde
	<i>(antal)</i>	<i>(kvm)</i>	<i>(mkr)</i>	<i>(kr/kvm)</i>	<i>(mkr)</i>	<i>(mkr)</i>	<i>(mkr)</i>
Bostäder	3 942	236 612	528	2 231	9 839	1 132	2 113
Samhällsfastigheter	n.a.	13 885	31	2 208	508	46	150
Totalt	3 942	250 497	559	2 230	10 348	1 178	2 263

Per geografi	Lägenheter	Uthyrbar area	Hyresvärde		Bedömd investering	Upparbetat	Bokfört värde
	<i>(antal)</i>	<i>(kvm)</i>	<i>(mkr)</i>	<i>(kr/kvm)</i>	<i>(mkr)</i>	<i>(mkr)</i>	<i>(mkr)</i>
Stockholm/Mälardalen	3 194	191 678	453	2 361	8 408	939	1 805
Universitetsorter	706	42 381	71	1 667	1 354	182	285
Övrigt	42	16 439	35	2 155	586	57	174
Totalt	3 942	250 497	559	2 230	10 348	1 178	2 263

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 driftnettot med 120 mkr.

	WAULT (år)	Investering (mkr)	Andel Samhällsfastigheter (%)	Andel Bostäder (%)	Uthyrbar area (kvm)	Upparbetad per 2020-12-31 (mkr)	Driftnettoförbättring (mkr)	Yield on cost (%)
Renovering, om- och tillbyggnad exkl successionsrenoveringar	16	2 287	96%	4%	166 400	1 206	132	5,8%

Transaktioner: SBB har sedan bolaget grundades varit ett av de mest aktiva på den nordiska transaktionsmarknaden. Vi bedömer att SBB har goda förutsättningar att även fortsättningsvis skapa värde på denna marknad. Ett exempel på detta är att man 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	2020A	2021E	2022E	2023E
Hysesintäkter						1 339	1 680	1 996	5 121	5 871	6 390	6 556
Övriga intäkter						-	-	-	144	394	410	410
Övriga kostnader						-	-	-	-	-	-	-
Driftsnetto						877	1 070	1 265	3 479	4 142	4 568	4 691
Administrationskostnader						-76	-102	-219	-224	-250	-275	-300
Finansnetto						-464	-660	-493	-925	-608	-580	-553
Förvaltningsresultat						337	321	645	2 474	3 678	4 122	4 248
Värdeförändringar, fastigheter						2 797	1 575	2 453	8 542	4 444	3 816	3 951
Värdeförändringar, finansiella instrument						-4	8	39	-675	0	0	0
Extraordinära poster						0	0	0	0	0	0	0
Resultat före skatt						3 131	1 903	3 137	10 341	8 122	7 938	8 198
Betald skatt						-40	0	-34	-165	-1 584	-1 552	-1 597
Uppskjuten skatt						-662	-214	-479	-1 092	-396	-388	-399
Minoritetsintressen						0	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat Rapporterat						2 429	1 690	2 624	9 084	6 142	5 998	6 202

Kassaflödesanalys

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoreultat Rapporterat						2 429	1 536	2 624	9 084	6 142	5 998	6 202
Icke kassaflödespåverkande poster								-1 961				
Förändringar i rörelsekapital						150	-409	8 799	-16 085	-4 133	-3 443	-3 556
Kassaflöde från den operationella verksamheten						510	-161	9 452	-7 001	2 009	2 555	2 645
Investeringar						-12 973	-2 249	-57 546	-18 294	-745	-745	-745
Avyttringar						-	-	-	12 903	250	250	250
Fritt Kassaflöde						-12 966	-3 070	-48 094	-12 392	1 514	2 060	2 150
Utdelningar						-71	-186	-426	-853	-1 348	-1 633	-1 918
Nyemission/återköp						3 503	2 884	13 406	13 146	0	0	0
Förvärv						0	0	0	-1 623	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar						8 617	0	47 816	2 492	0	0	0
Kassaflöde						-414	64	12 702	770	166	427	232
Icke kassaflödespåverkande poster						-	-	-	-	-	-	-
Nettoskuld (just)						13 816	14 518	43 233	46 887	41 476	41 032	40 782

Balansräkning

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR												
Goodwill						0	0	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar						0	0	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar						23 001	25 242	79 542	90 185	94 777	98 842	103 043
Innehav i intresseföretag och aktier						0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar						132	898	9 918	13 708	13 712	13 734	13 756
Summa anläggningstillgångar						23 132	26 140	89 460	103 893	108 489	112 576	116 799
Kundfordringar						26	30	53	91	176	192	197
Övriga omsättningstillgångar						317	1 314	791	2 641	2 774	2 906	3 037
Likvida medel						93	157	13 899	13 606	13 790	14 234	14 484
Summa omsättningstillgångar						436	1 501	14 743	16 338	16 740	17 332	17 718
SUMMA TILLGÅNGAR						23 569	27 640	104 203	120 231	125 229	129 908	134 517
Eget Kapital och skulder												
Eget Kapital						7 636	11 197	30 896	52 136	56 930	61 295	65 578
Minoritetsintressen						0	0	0	0	0	0	0
Summa Eget Kapital						7 636	11 197	30 896	52 136	56 930	61 295	65 578
Långfristiga finansiella skulder						12 537	12 496	45 793	46 658	46 658	46 658	46 658
Uppskjutna skatteskulder						863	1 047	6 237	7 172	7 568	7 956	8 355
Övriga långfristiga skulder						49	37	492	1 901	1 932	1 963	1 994
Summa Långfristiga skulder						13 449	13 580	52 522	55 731	56 158	56 577	57 007
Kortfristiga finansiella skulder						1 297	2 178	10 298	8 608	8 608	8 608	8 608
Leverantörsskulder						135	88	131	117	117	117	117
Skatteskulder						54	19	126	166	166	166	166
Övriga Kortfristiga skulder						998	578	10 230	3 473	3 250	3 145	3 040
Summa kortfristiga skulder						2 484	2 863	20 785	12 364	12 141	12 036	11 931
Summa Eget Kapital och skulder						23 569	27 640	104 203	120 231	125 229	129 908	134 517

Nyckeltal

Aktiedata	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2022E
Förvaltningsresultat/aktie						0,5	0,4	0,5	1,7	2,6	2,9	3,0
FCF/aktie						-17,6	-4,1	-38,2	-8,7	1,1	1,4	1,5
Utdelning/aktie						0,1	0,3	0,6	1,0	1,2	1,4	1,6
EK/Aktie						8,7	11,9	12,7	20,1	23,4	26,5	29,5
EPRA-NAV/Aktie						9,7	11,6	19,7	26,3	29,7	32,7	35,7
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)						737,9	756,0	1259,3	1425,1	1425,1	1425,1	1425,1
Tillväxt och marginaler												
Hyrestillväxt							25%	19%	157%	15%	9%	3%
Overskottsgrad						65%	64%	63%	68%	71%	71%	72%
Tillväxt i förvaltningsresultat/Aktie							-7%	21%	239%	49%	12%	3%
Tillväxt i EPRA-NAV/Aktie							20%	71%	33%	13%	10%	9%
Lönsamhet												
ROE						32%	15%	8%	20%	11%	10%	9%
Finansiell ställning												
Nettoskuld, rapporterad						13 741	14 518	42 192	41 660	41 476	41 032	40 782
Soliditet						32%	41%	30%	43%	45%	47%	49%
Skuldsättningsgrad						58%	53%	40%	35%	33%	32%	30%
Nettoskuld/EBITDA						0,7x	0,5x	1,3x	2,7x	6,1x	7,1x	7,7x

Kvartalsvis data

	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120	Q220	Q320	Q420		
Hyresintäkter	390	410	427	453	429	464	507	596	1 341	1 323	1 243	1253		
Fastighetskostnader	-157	-138	-134	-180	-189	-144	-164	-234	-446	-401	-391	-433		
Driftsnetto	233	272	293	274	240	320	343	362	895	922	852	810		
Administrationskostnader	-21	-22	-24	-35	-27	-24	-34	-134	-53	-41	-79	-54		
Övriga kostnader/intäkter	0	0	3	12	0	38	-53	-35	9	-17	19	102		
Finansnetto	-138	-142	-160	-223	-107	-110	-108	-126	-514	-259	-157	15		
Förvaltningsresultat	73	109	112	28	106	148	254	137	319	605	635	873		
Värdoförändringar, fastigheter, övrigt	78	427	404	672	243	563	212	1 317	1 376	147	3 446	3294		
Resultat före skatt	151	536	516	700	349	711	466	1 611	1 695	752	4 081	4199		
Skatt	-38	-132	-34	-9	-133	6	-62	-324	-323	471	-984	-849		
Nettoresultat Rapporterat	113	404	482	691	216	717	404	1 287	1 372	1 223	3 097	3 350		
	Q417	Q118	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120	Q220	Q320	Q420
Hyresintäkter (Tillväxt y/y)							10%	13%	19%	32%	213%	185%	145%	110%
Förvaltningsresultat (Tillväxt y/y)							44%	101%	134%	23%	1045%	471%	329%	244%
Overskottsgrad							56%	69%	68%	61%	67%	70%	69%	65%

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