



# ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastigheter | Sweden | 27 November 2020

## Signatur Fastigheter

### Nya förvärv höjer motiverat värde

#### Stark utveckling av hyresintäkterna

Hyresintäkterna i kvartalet uppgick till 11,3 mkr vilket var i linje med våra estimat. Förvaltningsresultatet ex. EO poster uppgick till 0,1 mkr vilket var ca 1 mkr under våra estimat. Avvikelsen går att förklara med kostnader för lösen av lån och transaktionskostnader. Snitträntan har under kvartalet sjunkit ifrån 280 BPS till 245 BPS.

#### Estimathöjningar

Efter kvartalets utgång har Signatur förvärvat fyra fastigheter som adderar ca 4,9 mkr i hyresintäkter och ger en intäktsökning om 10%. Detta i kombination sjunkande räntekostnader gör att vi höjer våra estimat för 2021 med 25% och 2022 med 26%. Bolaget har genom två riktade nyemissioner tillförts 47 mkr vilket stärker balansräkningen och möjliggör fler förvärv. Vi höjer vårt estimat för EPRA-NAV för nästkommande år till 20,7 kr.

#### Rabattkontraktion att vänta

Vi höjer vårt motiverade värde till 19,5-20,5 kr från 16-18 kr. Förutom de förvärv som genomförts så innebär den sjunkande finansieringskostnaden att bolagets implicita yieldgap ökar rejält. Genom emissionerna minskar dessutom den finansiella risken vilken tidigare motiverat en rabatt. Vi bedömer att projektportföljen fullt utvecklad har ett värde om ca 550 mkr och kan addera ytterligare 5-10 kr till bolagets EPRA-NAV.

| Estimatändring (SEK) |      |      |         | Prognos (SEK)        |      |        |         | Risk och Avkastning |               |          |
|----------------------|------|------|---------|----------------------|------|--------|---------|---------------------|---------------|----------|
|                      | Nu   | Förr |         | 19e                  | 20e  | 21e    | 22e     | Motiverat värde     | 19.50 - 20.50 |          |
| FFO/Share 20e        | 0.02 | 0.06 | -75.71% | Rent income          | 34   | 45     | 52      | 54                  | Current price | SEK14.30 |
| FFO/Share 21e        | 0.38 | 0.38 | 0.00%   | Vacancy Rate (%)     | 2.3  | 3.0    | 2.0     | 2.0                 | Riskenivå     | Low      |
| FFO/Share 22e        | 0.44 | 0.44 | 0.00%   | Net operating income | 23   | 29     | 34      | 35                  |               |          |
|                      |      |      |         | NOI margin (%)       | 69   | 64     | 65      | 65                  |               |          |
|                      |      |      |         | FFO                  | 3    | 0      | 9       | 10                  |               |          |
|                      |      |      |         | DPS                  | 0.0  | 0.0    | 0.0     | 0.0                 |               |          |
|                      |      |      |         | EPRA NAVPS           | 17   | 20     | 21      | 21                  |               |          |
|                      |      |      |         | FFO/Share            | 0.1  | 0.0    | 0.4     | 0.4                 |               |          |
|                      |      |      |         | Rental growth (%)    | 17   | 33     | 17      | 3                   |               |          |
|                      |      |      |         | P/EPRA NAV           | 0.85 | 0.71   | 0.69    | 0.67                |               |          |
|                      |      |      |         | Implicit yield (%)   | 3.8  | 4.6    | 4.7     | 4.8                 |               |          |
|                      |      |      |         | Dividend yield       | 0.0  | 0.0    | 0.0     | 0.0                 |               |          |
|                      |      |      |         | Net LTV (%)          | 63   | 53     | 52      | 52                  |               |          |
|                      |      |      |         | NOI growth (%)       | 30   | 24     | 18      | 3                   |               |          |
|                      |      |      |         | FFO/Share Growth (%) | 3.7  | (87.2) | 2,417.8 | 17.2                |               |          |
|                      |      |      |         | EPRA-NAV growth      | 21.0 | 19.4   | 2.6     | 2.8                 |               |          |
|                      |      |      |         | ROE (%)              | 8.1  | 7.3    | 3.1     | 3.4                 |               |          |

| Kommande händelser |                  |
|--------------------|------------------|
| Q4 report          | 26 februari 2021 |

| Bolagsfakta (mkr)            |           |
|------------------------------|-----------|
| Antal aktier                 | 23.4m     |
| Market cap                   | 335       |
| Nettoskuld                   | 487       |
| EV                           | 822       |
| Free Float                   | 31.00%    |
| Avg. No. of Daily Traded Sh. | 50.0(k)   |
| Reuters/Bloomberg            | SIGN.B-SE |

#### Kursutveckling 12 mån

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



# Sammanfattning

---

## Nya förvärv höjer motiverat värde

### Investment Case

---

Signatur investerar och utvecklar bostadsfastigheter i Stockholms- och Öresundsregionen. Utöver bostadsfastigheter äger bolaget även samhällsfastigheter. Dessa tillgångsslag kännetecknas av hög säkerhet i kassaflöden vilket gör att de kan bära en relativt stor skuld. Signatur är det enda bostadsfastighetsbolaget på börsen som handlas till en relativt hög substansrabatt om ca 20%. Vi bedömer att stora delar av denna rabatt kommer att försvinna kommande år givet att bolaget blir mer etablerat samt sänker sina finansieringskostnader.

### Bolags profil

---

Signatur är ett bostadsbolag med fokus på bostäder och samhällsfastigheter. Fastighetsbeståndet är geografiskt koncentrerat till Stockholms- och Öresundsregionen. Öresundsregionen svarar för 49% av fastighetsportföljen baserat på värde. Malmö utgör 28%, medan Stockholm svarar för 41% av fastighetsportföljens värde. Nuvarande fastighetsvärde uppgår till 809 mkr och bostäder svarar för 70% av fastigheterna fördelat på area. Bolagets strategi är att förvärva kassaflödesfastigheter med utvecklingspotential. Fokus för utvecklingsarbetet är på nya bostäder och renovering av befintliga fastigheter.

### Värdering

---

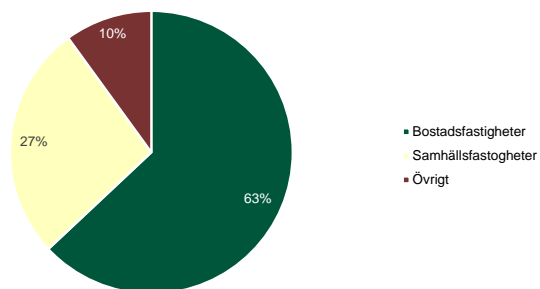
Signatur Fastigheter handlas till en rabatt om ca 33% mot sitt EPRA-NAV. Detta är unikt bland de bostadsfokuserade fastighetsbolagen. Vi anser att en viss rabatt emot övriga noterade fastighetsbolag kan motiveras eftersom Signatur Fastigheter är mindre och har en högre finansiell risk givet sin kapitalstruktur. Sammanfattningsvis ser vi ett motiverat värde om 19,5-20,5 kr. Bolaget handlar då i paritet med sitt EPRA-NAV nästkommande år och med en rabatt emot övriga noterade peers. Hittar bolaget partners till sina detaljprocesser kan ett värde om 24-25kr motiveras på 24-36 månader då vi ser ett övervärde i byggrättsportföljen.

### Motiverat värde

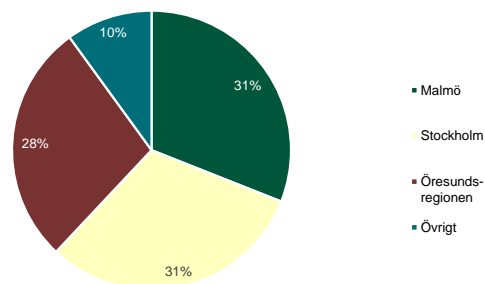
---

Vi bedömer att rabatten mot NAV kommer minska kommande 6-12 månader. Vi ser således ett motiverat värde om 19,5-20,5 kr. Givet att bolaget börjar röra sig emot sina finansiella mål och hittar extern finansiering/partners för sin byggrättsportfölj ser vi ett motiverat värde på 24-25kr på 24-36 månaders sikt.

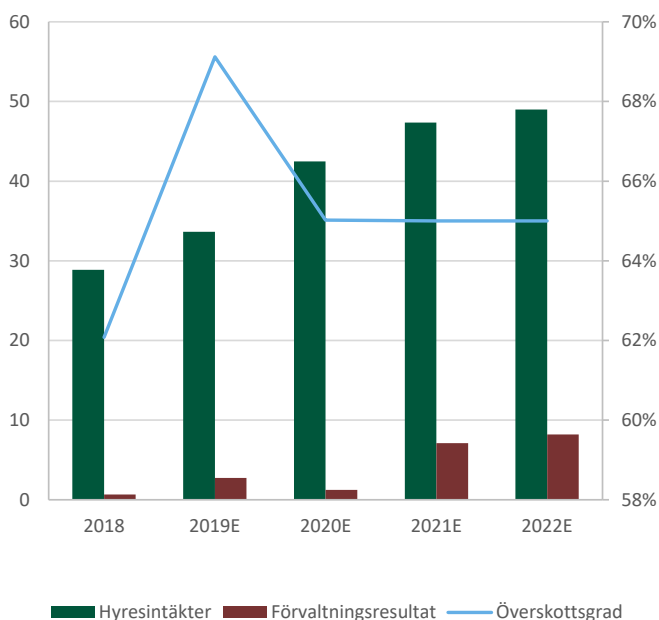
## Fastighetstyp fördelat på värde



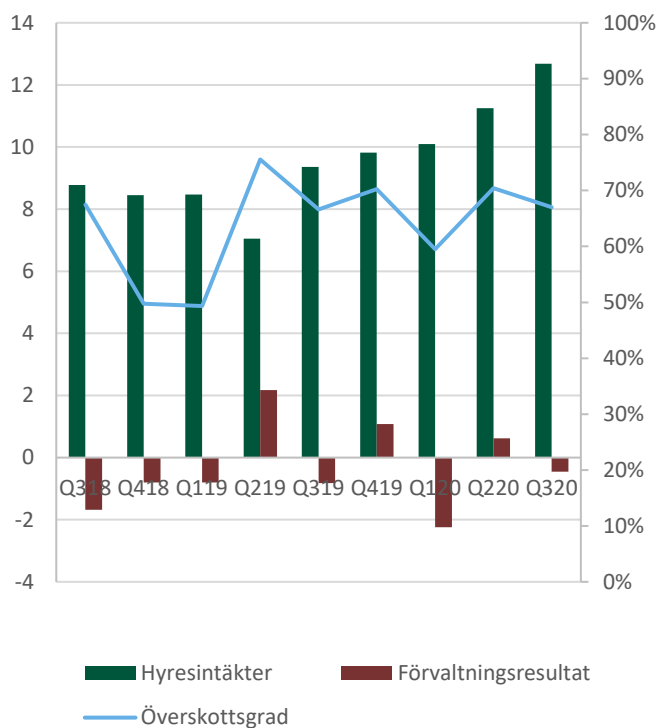
## Geografi fördelat på värde



## Resultatutveckling (y/y)

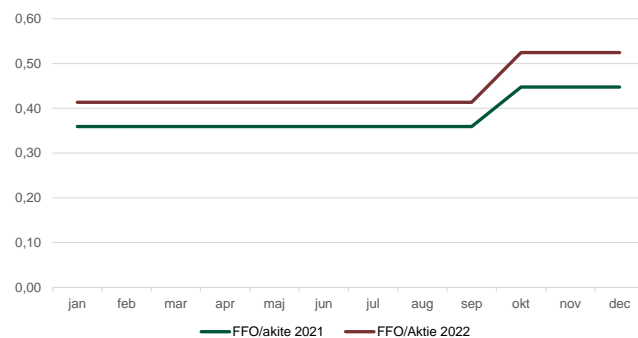


## Resultatutveckling (q/q)



## Bolagsfakta

| Största aktieägare             | Aktier  |
|--------------------------------|---|
| Astrén Invest                  | 25,1%   |
| Tomas M. Holding               | 10,9%   |
| Halvtyget Investment AB        | 9,4%  |
| Stanwood - Haley Properties AB | 9,3%  |
| Övriga                         | 45,3%   |
| Ordförande                     | Robert Öjfelt   |
| Verkställande direktör         | Dan Astrén  |
| Finansdirektör                 | Jens Bergman  |
| Investerarkontakt              | Dan Astrén  |
| Hemsida                        | <a href="https://signaturfastigheter.se/">https://signaturfastigheter.se/</a> |



## Resultaträkning

|                                  | 2018A     | 2019A     | 2020E     | 2021E     | 2022E     |
|----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Hysesintäkter                    | 29        | 34        | 44        | 52        | 54        |
| Övriga intäkter                  | 1         | 1         | -         | -         | -         |
| Fastighetskostnader              | -12       | -12       | -15       | -18       | -19       |
| <b>Driftsnetto</b>               | <b>18</b> | <b>23</b> | <b>29</b> | <b>34</b> | <b>35</b> |
| Administrationskostnader         | -10       | -11       | -12       | -11       | -11       |
| Övriga kostnader                 | 0         | 0         | -3        | -2        | -2        |
| Finansnetto                      | -7        | -9        | -13       | -12       | -11       |
| <b>Förvaltningsresultat</b>      | <b>1</b>  | <b>3</b>  | <b>0</b>  | <b>9</b>  | <b>10</b> |
| Värdeförändringar, fastigheter   | 59        | 34        | 32        | 12,0      | 12        |
| Jämförelsestörande poster        | -         | -8        | -         | -         | -         |
| <b>Resultat före skatt</b>       | <b>59</b> | <b>29</b> | <b>32</b> | <b>21</b> | <b>22</b> |
| Betald skatt                     | 0         | 0         | -1        | -1        | -1        |
| Uppskjuten skatt                 | -8        | -5        | -5        | -7        | -7        |
| Minorotetsintressen              | -         | -         | -         | -         | -         |
| <b>Nettoresultat Rapporterat</b> | <b>51</b> | <b>24</b> | <b>27</b> | <b>12</b> | <b>14</b> |

## Kassaflöde

|   | 2018A       | 2019A      | 2020E       | 2021E     | 2022E     |
|---|-------------|------------|-------------|-----------|-----------|
| <b>Resultat före skatt</b>                            | 59          | 29         | 32          | 21        | 22        |
| Icke kassaflödespåverkande poster                     | -46         | -27        | -24         | -12       | -12       |
| Förändringar i rörelsekapital                         | -16         | 20         | 7           | 0         | 0         |
| <b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b> | <b>-3</b>   | <b>23</b>  | <b>15</b>   | <b>8</b>  | <b>9</b>  |
| Investeringar   | -121        | -135       | -225        | -12       | -12       |
| Avyttringar   | 16          | 48         | 89          | 0         | 0         |
| <b>Fritt Kassaflöde</b>                               | <b>-109</b> | <b>-64</b> | <b>-121</b> | <b>-5</b> | <b>-3</b> |
| Upptagna lån  | 153         | 121        | 188         | 0         | 0         |
| Amotering av lån                                      | -50         | -48        | -115        | 0         | 0         |
| Nyemission  | 4           | 4          | -           | -         | -         |
| Leasing   | 0           | 0          | 0           | 0         | 0         |
| Transaktioner med minoriteten                         | 0           | 0          | -           | -         | -         |
| <b>Kassaflöde</b>                                     | <b>-1</b>   | <b>12</b>  | <b>-2</b>   | <b>-5</b> | <b>-3</b> |
| Icke kassaflödespåverkande poster                     | -           | -          | -           | -         | -         |
| <b>Nettoskuld (just)</b>                              |             |            |             |           |           |

## Balansräkning

|  | 2018A      | 2019A      | 2020E      | 2021E      | 2022E      |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>TILLGÅNGAR</b>                                |            |            |            |            |            |
| Materiella anläggningstillgångar                 |            |            |            |            |            |
| Förvaltningsfastigheter                          | 621        | 757        | 890        | 914        | 938        |
| Nyttjanderättstillgångar förvaltningsfastigheter |            | 7          | 5          | 5          | 5          |
| Maskiner och inventarier                         | 2          | 3          | 3          | 3          | 3          |
| Nyttjanderättstillgångar                         |            | 0          | 2          | 2          | 2          |
| Pågående nyanläggning                            | 2          | 1          | 2          | 2          | 2          |
| <b>Summa materiella anläggningstillgångar</b>    | <b>626</b> | <b>769</b> | <b>903</b> | <b>927</b> | <b>951</b> |
| Finansiella anläggningstillgångar                |            |            |            |            |            |
| Långfristiga fordringar                          | 12         | 10         | 19         | 19         | 19         |
| <b>Summa finansiella anläggningstillgångar</b>   | <b>12</b>  | <b>10</b>  | <b>19</b>  | <b>19</b>  | <b>19</b>  |
| Omsättningstillgångar                            |            |            |            |            |            |
| Lager  | 0          | 0          | 1          | 1          | 1          |
| Kundfordringar                                   | 1          | 4          | 8          | 8          | 9          |
| Övriga fordringar                                | 16         | 7          | 10         | 10         | 10         |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter     | 1          | 2          | 2          | 2          | 2          |
| Likvida medel                                    | 7          | 19         | 14         | 9          | 6          |
| <b>Summa omsättningstillgångar</b>               | <b>25</b>  | <b>32</b>  | <b>34</b>  | <b>30</b>  | <b>27</b>  |
| <b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>                          | <b>663</b> | <b>812</b> | <b>957</b> | <b>977</b> | <b>998</b> |
| <b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>                  |            |            |            |            |            |
| Aktiekapital                                     | 1          | 13         | 13         | 13         | 13         |
| Övrigt tillskjutet kapital                       | 119        | 140        | 188        | 188        | 188        |
| Balanserade vinstmedel inklusive årets resultat  | 132        | 148        | 174        | 186        | 200        |
| Minoritetsintressen                              | 0          | 1          | 1          | 1          | 1          |
| <b>Summa Eget Kapital</b>                        | <b>252</b> | <b>301</b> | <b>376</b> | <b>388</b> | <b>402</b> |
| Uppskjuten skatteskuld                           | 24         | 28         | 33         | 41         | 48         |
| Räntebärande skulder                             | 342        | 430        | 330        | 330        | 330        |
| Långfristiga leasingsskulder                     | 0          | 7          | 7          | 7          | 7          |
| <b>Summa Långfristiga skulder</b>                | <b>366</b> | <b>465</b> | <b>371</b> | <b>378</b> | <b>386</b> |
| Kortfristiga räntebärande skulder                | 35         | 20         | 192        | 192        | 192        |
| Kortfristiga leasingsskulder                     | 0          | 1          | 1          | 1          | 1          |
| Leverantörsskulder                               | 4          | 8          | 11         | 12         | 12         |
| Skatteskulder                                    | 0          | 1          | 1          | 1          | 1          |
| Övriga Kortfristiga skulder                      | 1          | 10         | 2          | 2          | 2          |
| Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter     | 4          | 7          | 3          | 3          | 3          |
| <b>Summa kortfristiga skulder</b>                | <b>45</b>  | <b>46</b>  | <b>210</b> | <b>210</b> | <b>211</b> |
| <b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>            | <b>663</b> | <b>812</b> | <b>957</b> | <b>977</b> | <b>998</b> |

## Kvartalsvis data

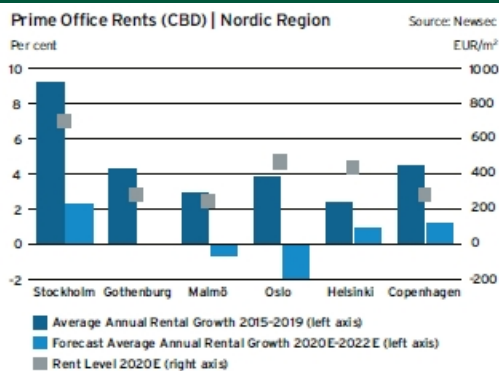
|                                  | Q318      | Q418      | Q119      | Q219      | Q319      | Q4'19     | Q1'20     | Q2'20     | Q3'20e    |
|----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Hysesintäkter                    | 7         | 8         | 9         | 8         | 7         | 9         | 10        | 10        | 11        |
| Fastighetskostnader              | -2        | -4        | -4        | -2        | -2        | -3        | -4        | -3        | -4        |
| <b>Driftsnetto</b>               | <b>5</b>  | <b>4</b>  | <b>4</b>  | <b>6</b>  | <b>5</b>  | <b>7</b>  | <b>6</b>  | <b>7</b>  | <b>8</b>  |
| Administrationskostnader         | -2        | -4        | -3        | -2        | -3        | -3        | -3        | -3        | -3        |
| Övriga kostnader/intäkter        | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Finansnetto                      | -2        | -2        | -2        | -2        | -2        | -2        | -3        | -3        | -4        |
| <b>Förvaltningsresultat</b>      | <b>1</b>  | <b>-2</b> | <b>-1</b> | <b>2</b>  | <b>-1</b> | <b>1</b>  | <b>-2</b> | <b>1</b>  | <b>0</b>  |
| Värdeförändringar, fastigheter   | 53        | 3         | -1        | 9         | 8         | 18        | 2         | 12        | 16        |
| <b>Resultat före skatt</b>       | <b>54</b> | <b>1</b>  | <b>-1</b> | <b>11</b> | <b>0</b>  | <b>19</b> | <b>-1</b> | <b>13</b> | <b>15</b> |
| Skatt                            | 0         | 0         | 0         | 0         | 1         | -1        | -1        | 2         | -4        |
| <b>Nettoresultat Rapporterat</b> | <b>45</b> | <b>2</b>  | <b>-1</b> | <b>8</b>  | <b>-2</b> | <b>18</b> | <b>-1</b> | <b>14</b> | <b>11</b> |

## Appendix

### Fastighetsmarknaden

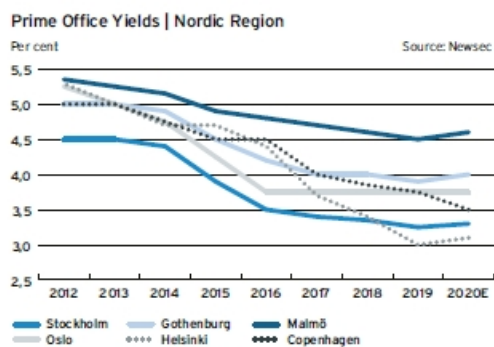
Den svenska fastighetsmarknaden har under de senaste åren varit rekordstark. Det tydligaste exemplet på detta är hyresutvecklingen för kontor i Stockholm. Även prime office yield är på låga nivåer, dock är yieldgapet (skillnaden mellan direktavkastning på fastigheter och ränta) inte nere på rekordnivåer vilket tyder på att marknaden ännu inte nått en peak.

#### Hyror kontor i nordiska huvudstäder



Newsec

#### Yieldgap



Newsec

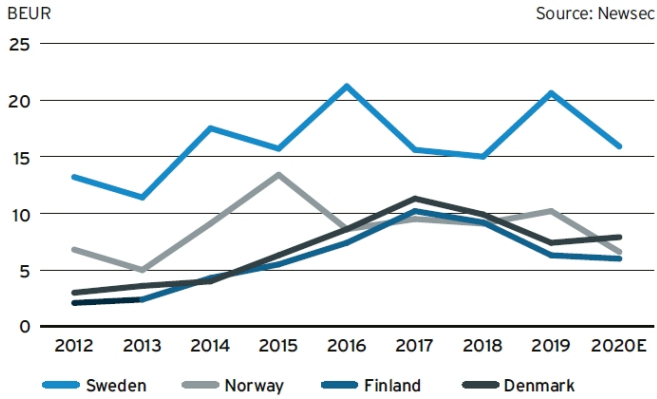
Fastighetsmarknaden i Sverige i allmänhet och Stockholm i synnerhet har de senaste åren drivits av en gynnsam räntemiljö (som yieldgapet antyder) samt en stark svensk makroekonomi med låg arbetslöshet och relativt stark tillväxt. Tillväxten har i huvudsak drivits av Stockholmsregionen då tjänstesektorn vuxit kraftigt. Vi bedömer att de fortsatt låga räntorna kommer att driva både värdering och transaktionsvolym.

### Svenska transaktionsmarknaden

Den svenska transaktionsmarknaden har under de senaste åren varit stark och volymerna har slagit nya rekord. Under 2019 slogs ett nytt rekord för fastighetstransaktioner då affärer för ca 228 mdkr genomfördes. De största förvärvarna under 2019 har varit listade bolag där bl.a. SBB ingår. För bostadsfastigheter har marknaden de senaste två åren dominerats av det tyska bolaget Vonovia som under 2018-2019 förvärvat de noterade bostadsfastighetsbolagen Victoria Park och Hembla (tidigare D. Carnegie). Bostadsfastigheter stod därför för ca 30% av transaktionsvolymen 2019 vilket är den högsta andelen sedan 2007.

## Transaktionsvolymmer

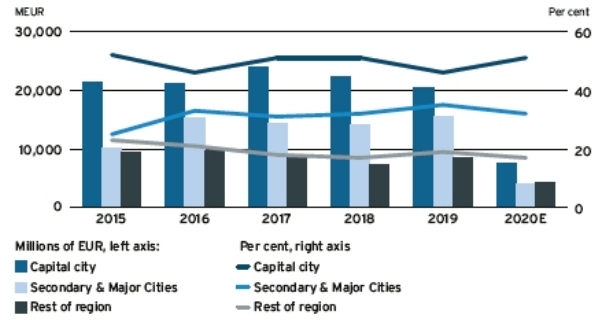
### Transaction Volumes – Annual | Nordic Region



Newsec

## Transaktionsmarknaden (geografi)

### 6. Transaction volumes by location



Newsec

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](http://www.penser.se)