



# ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumentvaror | Sweden | 16 November 2020

## Premium Snacks

### Återhämtning men COVID-19 är tillbaka

#### Starkt kvartal

Försäljningen uppgick till 81,4 mkr (82,6), vilket var i linje med vår förväntan om 82 mkr. Bruttomarginalen steg till 39,2% (36,2%), vilket var 1,2%-enheter över vår förväntan. Avvikelsen ligger i 1) starkare SEK mot USD 2) lägre andel lösvikt samt 3) något lägre råvarupriser. Rörelsekostnaderna var i linje med vår förväntan, om 26 mkr. Därmed uppgick EBITDA till 5,9 mkr (2,1), vilket var 31% över vår förväntan om 4,5 mkr.

#### Återhämtning inom lösviktsortimentet

Den lägre försäljningen, 1% jmf med fjolåret, förklaras av en fortsatt utmanande situation för lösviktsortimentet och nedstängning på vissa delmarknader men vägdes upp av en start tillväxt inom förpackningsortimentet. Sneglar man på tex Cloetta som tappade 9,5% i försäljning under samma period, framstår Premium Snack som en klar vinnare.

#### Höjer EPS med 6,7% respektive 3,5% för '20 och '21

Efter rapporten höjer vi vårt EPS estimat drivet av återhämtningen inom lösviktsortimentet samt stärkt SEK. Bolaget håller fast vid tidigare guidning om att nå en försäljning om 320 mkr för 2020 och en EBITDA på 13-15 mkr. Vi räknar på 15,6 mkr. Vi justerar därför upp vårt motiverade värde för Premium Snacks till 10-11 kr från 9-11 kr.

Estimatändring (SEK)			Prognos (SEK)				Risk och Avkastning			
	Nu	Förr		19e	20e	21e	22e	Motiverat värde	10.00 - 11.00	
EPS, just 20e	0.17	0.16	6.7%	Sales,m	317	326	355	384	Current price	SEK7.05
EPS, just 21e	0.68	0.66	3.5%	Sales Growth	597.1%	2.7%	9.0%	8.0%	Riskenivå	Medium
EPS, just 22e	1.24	1.18	4.7%	EBITDA, m	12.2	15.5	22.0	30		
				EBIT, m	5.2	6.8	13.9	23.0		
				EPS, adj	0.10	0.17	0.68	1.24		
				EPS Growth	NA%	74.3%	298.1%	82.4%		
				Equity/Share	4.6	4.7	5.4	6.4		
				Dividend	0.00	0.00	0.25	0.50		
				EBIT Marginal	1.6%	2.1%	3.9%	6.0%		
				ROE (%)	2.1%	3.6%	12.5%	19.3%		
				ROCE	6.3%	7.7%	14.3%	20.9%		
				EV/Sales	0.29x	0.29x	0.26x	0.24x		
				EV/EBITDA	7.6x	6.0x	4.2x	3.2x		
				EV/EBIT	18.0x	13.7x	6.7x	4.0x		
				P/E, adj	72.1x	41.4x	10.4x	5.7x		
				P/Equity	1.5x	1.5x	1.3x	1.1x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	3.5%	7.1%		
				FCF yield	(61.0)%	22.3%	11.5%	48.5%		
				Net Debt/EBITDA	1.2g	(0.4)g	(0.7)g	(2.0)g		

Kommande händelser	
Q4 rapport	25 feb 2021
Q1 rapport	18 maj 2021
-	-

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	13.3m
Market cap	93
Nettoskuld	(0)
EV	93
Free Float	100.00%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	7.2(k)
Reuters/Bloomberg	SNX.ST/SNX SS

#### Kursutveckling 12 mån

Analytiker	
johan.lochen@penser.se	
Analysavdelningen	
(2.0)g	



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumentvaror | Sweden | 16 November 2020

# Sammanfattning

## Återhämtning men COVID-19 är tillbaka

### Investment Case

Premium Snacks marknadsför och säljer snacks under varumärket Gårdschips samt Exotic Snacks på den nordiska marknaden. Bolaget använder sig av en multikanalstrategi som innebär att bolagets produkter återfinns inom flera kanaler: dagligvaruhandeln, servicehandeln samt hotell och restaurangbranschen (HORECA). I dagsläget fokuserar bolaget på att befästa en stark position i segmentet för premiumsnavs. Vi räknar med en försäljningstillväxt på 9% för 2021 drivet av 1) en framgångsrik kapitalisering av möjligheterna till korsförsäljning mellan "gamla" Rootfruit och Exotic Snacks, och 2) ökad kapacitet inom Gårdschips och 3) expansion internationellt.

### Bolags profil

Premium Snacks verkar på en marknad som växer. Det finns ett generellt ökande intresse för att hålla sig i form och allt fler inser kostens betydelse för en god hälsa. Intresset för hälsokost och egenvård har ökat i flera år, drivet av en ökande kunskap om hälsa samt en stigande livslängd. Enligt branschorganisationen Svensk Egenvård växte marknaden med en CAGR (2016-2019) på 2,6%. Samhällskostnaderna för sjukvård har ökat vilket skapat en medvetenhet i samhället om värdet av förebyggande åtgärder. Trenderna på marknaden visar på en stor efterfrågan på produkter som kombinerar närings- och kosttillskott med skönhet och viktminskning.

Under de senaste två åren har bolaget ökat sitt fokus på att lyfta fram sina varor som hälsosammare alternativ. Premium Snacks har som vision att definiera snacks och är den ledande premiumleverantören på den nordiska snacksmarknaden. Bolaget har även andra mål, som att skapa en upplevelse av hälsa och välbefinnande. Produkter på såväl lösvikt som förpackat ligger rätt i tiden, då konsumenter i högre utsträckning än tidigare intresserar sig för sin hälsa och vad de konsumerar, men också från tid till annan vill kunna unna sig något gott. Genom att öka fokus på produktutveckling, erbjuda hållbara alternativ samt bredda sortimentet räknar bolaget med att kunna möta konsumenternas behov i en större utsträckning.

### Värdering

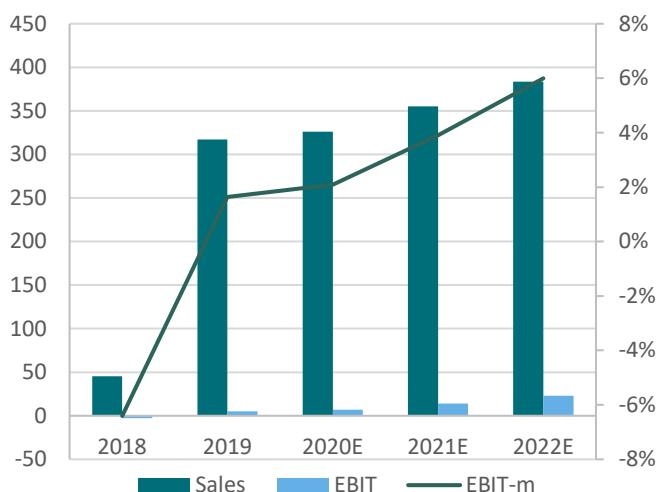
De börsnoterade jämförelsebolag i nordens som verkar inom samma segment som Premium Snacks är få. De flesta är privatägda eller ingår i större börsnoterade koncerner. Vi har valt att jämföra Premium Snacks med de globala såväl som nordiska bolag som bäst liknar Premium Snacks affärsmodell samt ingår i sektorn konsumentprodukter.

Med ett EV/EBIT på 6,7x samt ett P/E på 10,4x för 2021e så värderas Premium Snacks till en rabatt på 50% mot dess jämförelsebolag som handlas till ett P/E-tal på 21,0x på 2021 års konsensusprognoser. Premium Snacks har en lägre EBIT marginal jmf med jämförelsebolagen så en viss rabatt är motiverad men inte 50%.

### Motiverat värde

Utifrån bolagets försäljningsutveckling under kvartalet samt växande lönsamhet höjer vi vårt motiverat värde för Premium Snacks till 10-11 kr (9-11kr) per aktie till en medelhög risk.

## Resultatutveckling, helår



## Aktiestruktur, ledning

Största aktieägare	Röster	Aktier
Björn Krasse	9,28%	9,28%
JRS Asset Management AB	7,01%	7,01%
Per-Anders Öberg	5,87%	5,87%
Familjen Mattsson	4,63%	4,63%
Övriga	73,21%	73,21%
Ordförande	Hans Berggren	
Verkställande direktör	Anna Wallin Krasse	
Finansdirektör	Anna Wallin Krasse	
Investerarkontakt	-	
Hemsida	premiumsnacksnordic.com	

## Jämförelsebolag

	Kurs (lokal)	MV (mdkr)	EV/EBIT (just.)			P/E (just.)			Dir.avk. 21e	EBIT-marg.			EPS-växt			EPS-trend		Kursutveckling		
			20e	21e	22e	20e	21e	22e		20e	21e	22e	20e	21e	22e	1mån	6mån	1mån	6mån	
Cloetta	22,7	SEK	7	16,0	12,6	11,3	17,5	13,7	12,5	4,4%	9,6%	11,2%	11,9%	-28%	27%	9%	-3%	0%	-9%	-4%
Orkla	88	NOK	84	18,3	16,6	16,1	18,8	17,9	17,2	3,2%	11,0%	12,0%	12,0%	10%	5%	4%	1%	7%	-6%	1%
Unilever	47,5	EUR	636	17,1	16,3	15,7	21,7	21,0	19,9	3,6%	18,7%	19,0%	19,1%	-14%	3%	6%	0%	-1%	-3%	13%
Nestle S.A.	106	CHF	2 911	22,2	21,7	20,7	25,1	23,7	22,0	2,6%	17,8%	17,9%	18,4%	-4%	6%	8%	1%	-3%	-3%	1%
Procter & Gamble Company	144	USD	3 114	23,3	21,2	20,0	28,2	26,0	24,2	2,2%	22,8%	24,0%	24,5%	na	na	na	na	na	0%	27%
Midsona	71	SEK	5	23,8	16,7	14,6	25,4	17,0	15,3	2,5%	6,5%	7,2%	8,1%	12%	49%	11%	-13%	-15%	-14%	37%
Chocoladefabriken Lindt & Sp	84200	CHF	186	47,7	34,2	29,9	57,2	44,0	38,0	1,4%	10,4%	13,2%	14,0%	-31%	30%	16%	2%	-27%	-2%	2%
Mondelez International	58	USD	723	23,0	21,4	20,3	na	na	na	2,3%	16,5%	17,0%	17,3%	na	na	na	na	na	-1%	17%
Barry Callebaut	2014	CHF	105	25,4	22,7	19,7	34,8	32,2	26,9	1,3%	7,0%	7,4%	8,2%	-19%	8%	19%	-2%	-15%	-3%	6%
<b>Premium Snacks</b>	<b>7</b>	<b>SEK</b>	<b>0,1</b>	<b>13,7</b>	<b>6,7</b>	<b>4,0</b>	<b>41,4</b>	<b>10,4</b>	<b>5,7</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,1%</b>	<b>3,9%</b>	<b>6,0%</b>	<b>74%</b>	<b>298%</b>	<b>82%</b>	<b>0%</b>	<b>-370%</b>	<b>5%</b>	<b>21%</b>
Medel				23,3	19,0	17,0	30,3	22,9	20,2	2,3%	12,2%	13,3%	13,9%	0%	53%	19%	-2%	-53%	-4%	12%
Median				22,6	19,0	17,9	25,4	21,0	19,9	2,4%	10,7%	12,6%	13,0%	-9%	18%	10%	0%	-9%	-3%	9%

Källa: Factset, Bolagsdata

## Resultaträkning

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	0	0	0	0	46	317	326	355	384
Övriga intäkter	0	0	0	0	2	0	0	0	0
Extraordinära intäkter									
Kostnad sålda varor	0	0	0	0	-24	-201	-203	-218	-234
<b>Bruttovinst</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>23</b>	<b>116</b>	<b>123</b>	<b>137</b>	<b>150</b>
Försäljningskostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	-16,0	-73,5	-80,6	-81,7	-84,4
Administrationskostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	-9,0	-30,5	-27,1	-33,0	-35,7
Forskning- och utveckling	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Extraordinära kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Rörelseresultat (EBITDA)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>12,2</b>	<b>15,5</b>	<b>22,0</b>	<b>29,5</b>
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9	-7,0	-8,7	-8,1	-6,5
Goodwillnedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Resultat (EBIT)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>5,2</b>	<b>6,8</b>	<b>13,9</b>	<b>23,0</b>
Extraordinära Poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Justerat Resultat (EBIT)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>5,2</b>	<b>6,8</b>	<b>13,9</b>	<b>23,0</b>
Finansiska intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-2,9	-3,0	-2,5	-2,3
Finansiella kostnader									
<b>Resultat före skatt</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>2,2</b>	<b>3,8</b>	<b>11,4</b>	<b>20,7</b>
Skatter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,9	-1,5	-2,4	-4,4
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoresultat Rapporterat</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>9,0</b>	<b>16,4</b>
<b>Nettoresultat (just)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>9,0</b>	<b>16,4</b>

## Kassaflödesanalys

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoreultat Rapporterat	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,0	6,7	13,5	17,1	22,9
Icke kassaflödespåverkande poster									
Förändringar i rörelsekapital	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,4	1,7	23,1	2,5	33,9
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>8,3</b>	<b>36,7</b>	<b>19,7</b>	<b>56,8</b>
Investeringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-72,2	-15,8	-8,9	-11,5
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Fritt Kassaflöde</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>-63,9</b>	<b>20,8</b>	<b>10,8</b>	<b>45,3</b>
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0	3,0	4,0
Nyemission/återköp	0,0	0,0	0,0	0,0	21,2	45,0	15,4	0,0	-3,3
Förvärv	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kassaflöde</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>15,9</b>	<b>-17,9</b>	<b>38,2</b>	<b>13,8</b>	<b>46,0</b>
Icke kassaflödespåverkande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoskuld (just)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-11,5</b>	<b>14,7</b>	<b>-5,6</b>	<b>-16,3</b>	<b>-58,3</b>

## Balansräkning

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>TILLGÅNGAR</b>									
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	56,7	57,0	52,3	49,9
Övriga immateriella tillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	5,9	17,3	17,3	22,7	30,1
Räntebärande anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Innehav i intresseföretag och andelar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	3,4	5,3	4,2	4,2	4,2
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>9,4</b>	<b>79,2</b>	<b>78,5</b>	<b>79,3</b>	<b>84,2</b>
Varulager	0,0	0,0	0,0	0,0	4,3	31,4	34,4	118,4	95,9
Kundfodringar	0,0	0,0	0,0	0,0	10,0	33,2	39,0	106,6	115,1
Övriga omsättningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Likvida medel	0,0	0,0	0,0	0,0	18,1	6,6	30,6	41,4	83,4
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>32,4</b>	<b>71,2</b>	<b>104,0</b>	<b>266,4</b>	<b>294,4</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>41,8</b>	<b>150,4</b>	<b>182,5</b>	<b>345,7</b>	<b>378,6</b>
<b>Eget Kapital och skulder</b>									
Eget Kapital	0,0	0,0	0,0	0,0	22,3	60,8	62,9	71,9	85,0
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa Eget Kapital</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>22,3</b>	<b>60,8</b>	<b>62,9</b>	<b>71,9</b>	<b>85,0</b>
Långfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	6,6	21,3	25,0	25,0	25,0
Pensionsavsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa Långfristiga skulder</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>6,6</b>	<b>21,3</b>	<b>25,0</b>	<b>25,0</b>	<b>25,0</b>
Kortfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	12,9	68,2	94,6	248,7	268,6
Leverantörsskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga Kortfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>12,9</b>	<b>68,2</b>	<b>94,6</b>	<b>248,7</b>	<b>268,6</b>
<b>Summa Eget Kapital och skulder</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>41,8</b>	<b>150,4</b>	<b>182,5</b>	<b>345,7</b>	<b>378,6</b>

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)