



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 24 August 2020

Surgical Science

Starka siffror i oroliga tider

Starka siffror

Nettoomsättningen i kvartalet uppgick till 20,6 mkr vilket var något under våra estimat men bättre än resterande konsensus. EBIT uppgick till 0,8 mkr ca 2 mkr under våra estimat. Konsensusestimaten räknade dock med negativ EBIT. Den starka EBIT siffran drivs av en bruttomarginal om 87% vilket var ca 2% över våra estimat om 85% orsaken är en förbättrad mix med hög andel OEM-försäljning. Även kostnadsbasen var lägre än våra estimat.

Mindre justeringar

Vi sänker våra försäljningsestimater för 2020 med 10%. EPS sjunker mindre, anledningen är antaganden om en högre bruttomarginal samt lägre kostnadsbas. Visibiliteten är dock fortsatt låg. Vi bedömer att osäkerhet kan prägla inledningen av 2021 vilket gör att vi sänker våra försäljningsestimater med ca 10%. Vi ser dock positivt på nyheterna kring CMRs kommersialisering och bedömer att den kan leda till estimathöjningar under 2021.

Starkt case

Vi anser att SuS på lång sikt ger en exponering emot 2 av de snabbast växande trenderna inom kirurgin, övergången till robotkirurgi samt validering inom utbildning. Två trender som flertalet studier visat ger en kraftigt ökad patientnytta. Den lyckade lanseringen av CMR samt starka siffror ifrån ISRG gör att vi höjer vårt motiverade värde till 86-90 kr.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)				Risk och Avkastning		
	Nu	Förr		19e	20e	21e	22e	Motiverat värde	86.00 - 90.00	
EPS, just 20e	1	1.09	-8.8%	Sales,m	102	135	173	210	Current price	75.80
EPS, just 21e	1.41	1.65	-14.0%	Sales Growth	54.5%	32.6%	28.2%	21.6%	Riskenivå	Low
EPS, just 22e	1.49	1.5	-0.3%	EBITDA, m	30	62	80	83	Kurspotential	Medium
				EBIT, m	15.2	44.4	61.5	64.6		
				EPS, adj	0.37	1.00	1.41	1.49		
				EPS Growth	NA%	173.1%	41.8%	5.4%		
				Equity/Share	11.6	12.6	14.1	15.5		
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	NA%	NA%	35.7%	30.8%		
				ROE (%)	3.1%	7.9%	10.1%	9.6%		
				ROCE	4.4%	12.0%	16.1%	16.5%		
				EV/Sales	25.20x	19.01x	14.83x	12.19x		
				EV/EBITDA	84.2x	41.0x	32.2x	31.0x		
				EV/EBIT	168.5x	57.7x	41.6x	39.6x		
				P/E, adj	207.5x	76.0x	53.6x	50.8x		
				P/Equity	6.5x	6.0x	5.4x	4.9x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	2.1%	0.9%	1.6%	1.7%		
				Net Debt/EBITDA	(1.8)g	(1.1)g	(1.3)g	(1.7)g		

Kommande händelser		Kursutveckling 12 mån	
Q3'20 rapport	05/11/2020		

Bolagsfakta (mkr)		Analytiker	
Antal aktier	34.5m	rikard.engberg@penser.se	
Market cap	2,615	Analysavdelningen	
Nettoskuld	(57)		
EV	2,558		
Free Float	31.00%		
Avg. No. of Daily Traded Sh.	50.0(k)		
Reuters/Bloomberg	SUS.ST/SUS.SS		



Sammanfattning

Starka siffror i oroliga tider

Investment Case

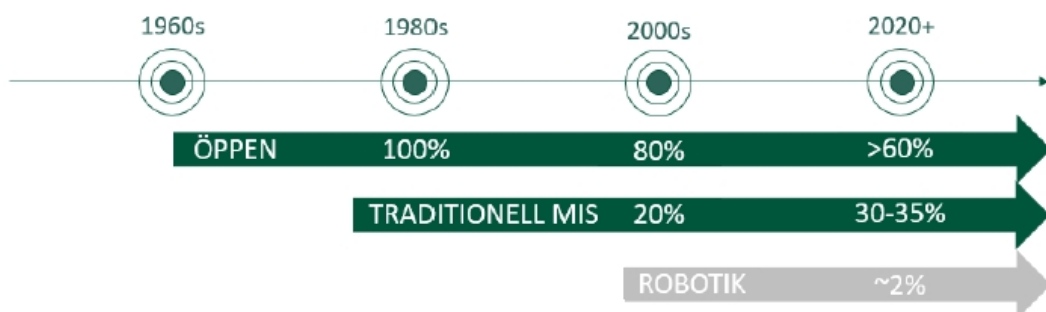
Surgical Science designar och utvecklar hård- och mjukvara för kirurgisimulatorer. Dessa säljs till ledande sjukhus och universitet världen över, till exempel Mount Sinai Hospital i New York och Harvard Medical School. Tack vare en sedan många år väletablerad marknadsposition har man byggt upp en världsledande IP- och produktportfölj. Bolaget befinner sig nu i framkant av flera starka makrotrender, som övergången från öppen bukirurgi till laparoskopi och framväxten av robotkirurgi.

Bolags profil

Verkar på en marknad som gynnas av starka makrotrender

Surgical Science rider på en stark strukturell tillväxt som har sin grund i att kirurgi är inne i ett paradigmskifte. Nedan följer en tidslinje framtagen av det amerikanska bolaget Medtronic om hur kirurgi har utvecklats. Genom sina educational products har Sus ridit på övergången från traditionell kirurgi till titthålskirurgi (minimally invasive surgeries) och genom affärsområdet Industry/OEM får bolaget en exponering mot den växande robotkirurgin.

Tidslinje över kirurginsutveckling



Source: Erik Penser Bank, Medtronic

Värdering

Potential till uppvärdering

Vi har i värderingen tittat på ett antal bolag inom medtech, med liknande bruttomarginaler för att hitta ett motiverat värde på bolaget. I och med förvärvet av SenseGraphics ökar SuS sin lönsamhet markant vilket gör att vi anser att bolaget ska värderas på en EV/EBITDA-multipel omkring 25x 2024 om bolagets finansiella mål nås.

Bolaget har följande finansiella mål

- En omsättning om 400 mkr 2024
- EBITDA marginal om minst 40%



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 24 August 2020

Sammanfattning

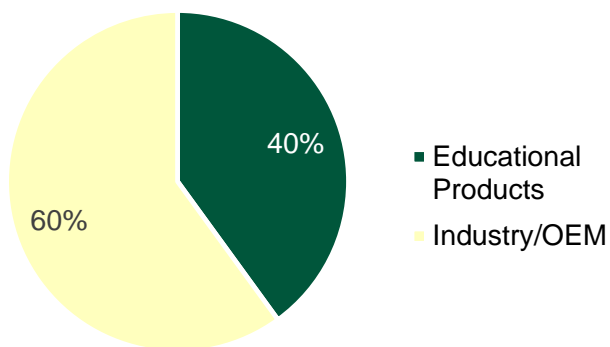
Starka siffror i oroliga tider

Detta motsvarar en kurs kring 140 kr, vilket ger ett nuvärde om 86-90 kr med en diskonteringsränta om 12%. Med dagens kursnivåer är den implicita diskonteringsräntan av detta värde ca 20%.

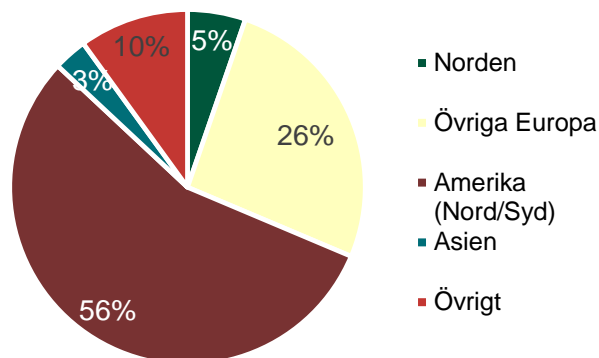
Motiverat värde

Resonomanget ovan ger ett motiverat värde om 86-90 kr.

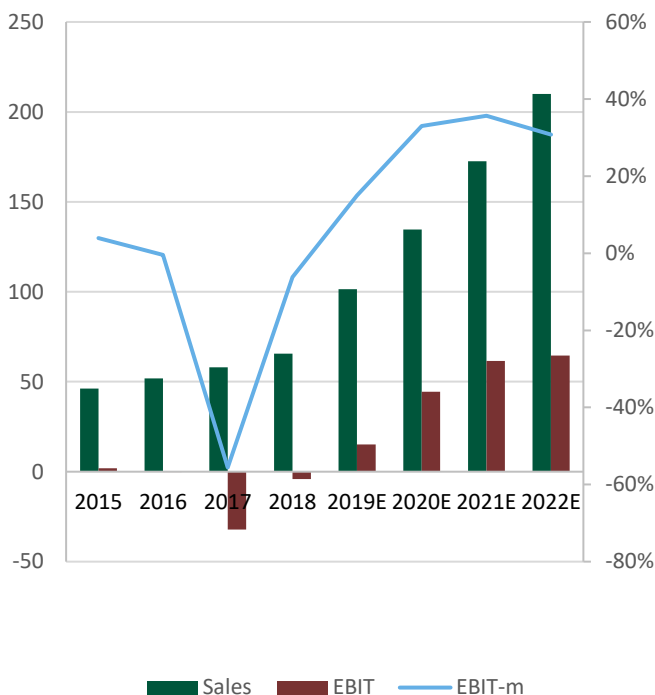
Operationella segment



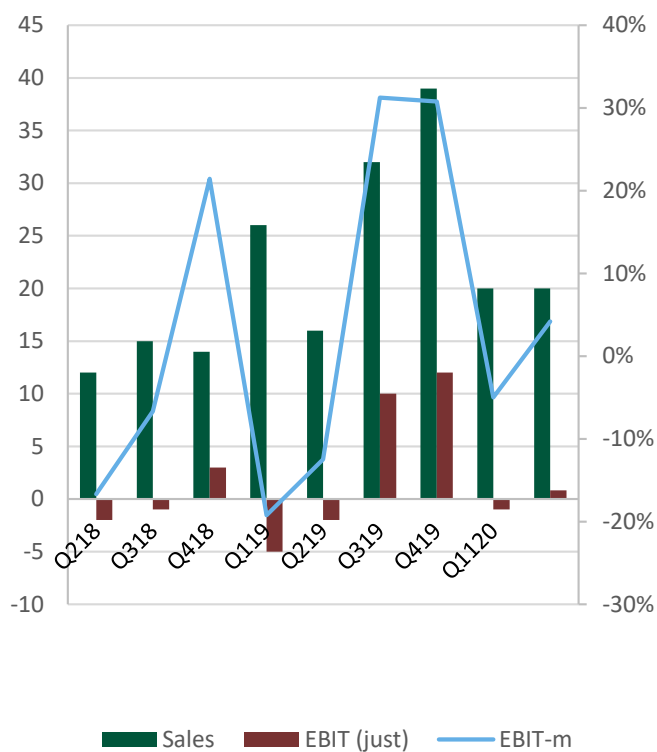
Geografiska segment



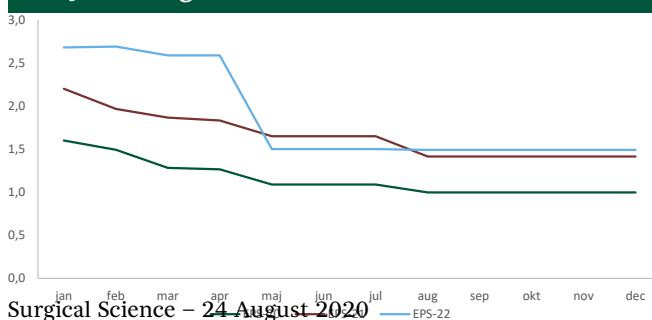
Sales and EBIT (y/y)



Sales and EBIT (q/q)



EPS justeringar



Bolagsfakta

Största aktörägare	Röster	Aktier
Marknadspotentialen AB	24,40%	24,40%
Semlin Kapitalförvaltning AB	18,70%	18,70%
Landsnora Software AB	10,10%	10,10%
Handelsbanken Fonder	7,80%	7,80%
Övriga	39,00%	39,00%

Ordförande	Roland Bengtsson
Verkställande direktör	Gisli Hennermark
Finansdirektör	Anna Ahlberg
Investerarkontakt	Anna Ahlberg
Hemsida	https://surqicalscience.com/

Resultaträkning

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning						58,0	65,7	101,5	134,6	172,6	209,9
Övriga intäkter							0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Extraordinära intäkter											
Kostnad sålda varor						nmf	-16,5	-17,9	-17,1	-11,0	-27,3
Bruttovinst						nmf	49,2	83,6	117,4	161,5	182,6
Försäljningskostnader						0,0	-30,7	-38,1	-45,5	-55,0	-60,0
Admin						0,0	-8,8	-12,7	-15,6	-22,0	-25,0
FOU						0,0	-13,7	-16,9	-20,7	-24,0	-30,0
Övriga kostnader						-53,2	0,0	-0,7	-1,3	-1,0	-3,0
Extraordinära kostnader											
Rörelseresultat (EBITDA)						-21,8	6,0	30,4	62,4	79,5	82,6
Avskrivningar						-10,4	-10,1	-15,2	-18,0	-18,0	-18,0
Goodwillnedskrivningar											
Resultat (EBIT)						-32,2	-4,1	15,2	44,4	61,5	64,6
Extraordinära Poster						0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Justerat Resultat (EBIT)						-32,2	-4,1	15,2	44,4	61,5	64,6
Finansiska intäkter						-0,2	0,0	0,1	-0,2	-0,2	0,0
Finansiella kostnader						-0,2	0,0	0,1	-0,2	-0,2	0,0
Resultat före skatt						-32,6	-4,1	15,3	43,9	61,1	64,6
Skatter						1,6	-0,4	-2,7	-9,7	-12,5	-13,2
Minoritetsintressen						0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat Rapporterat						-31,0	-4,5	12,7	34,2	48,5	51,4
Nettoresultat (just)						-31,0	-4,5	12,7	34,2	48,5	51,4

Kassaflödesanalys

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Nettoresultat Rapporterat						-31,0	-4,5	12,7	34,2	48,5	51,4
Icke kassaflödespåverkande poster						38,5	10,0	16,9	18,2	18,2	18,0
Förändringar i rörelsekapital						0,2	1,4	25,6	-12,1	-10,3	-10,1
Kassaflöde från den operationella verksamheten						7,7	6,9	55,2	40,3	56,5	59,3
Investeringar						0,0	0,0	-20,8	-20,0	-20,0	-18,0
Avyttringar						0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt Kassaflöde						7,7	6,9	34,4	20,3	36,5	41,3
Utdelningar						0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp						65	0	200	0	0	0
Förvärv						-4,1	0,0	-201,4	0,0	0,0	0,0
Lånefinansiering och övriga justeringar						-19,1	1,6	-10,2	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde						49	8	22,9	20,3	36,5	41,3
Icke kassaflödespåverkande poster						0	0	0	0	0	0
Nettoskuld (just)						-38,5	-38,5	-54,3	-66,6	-103,1	-144,5

Balansräkning

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR											
Goodwill						0,0	0,0	0,0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar						27,5	30,5	327,2	337,2	339,2	339,2
Materiella anläggningstillgångar						6,5	3,6	9,1	9,1	9,1	9,1
Räntebärande anläggningstillgångar						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
Övriga anläggningstillgångar						5,4	5,6	7,2	7,2	7,2	7,2
Summa anläggningstillgångar						39,4	39,8	343,4	353,4	355,4	355,4
Varulager						8,4	4,7	7,2	13,5	17,3	21,0
Kundfodringar						8,2	11,3	17,1	33,6	43,1	52,5
Övriga omsättningstillgångar						4,4	5,5	19,3	19,3	19,3	19,3
Likvida medel						38,5	38,5	69,2	81,6	118,1	159,4
Summa omsättningstillgångar						59,5	60,0	112,8	148,0	197,8	252,2
SUMMA TILLGÅNGAR						98,9	99,7	456,2	501,4	553,2	607,6
Eget Kapital och skulder											
Eget Kapital						86	79	402	436	485	536
Minoritetsintressen						0	0	0	0	0	0
Summa Eget Kapital						85,5	79,4	401,7	436,1	484,9	536,3
Långfristiga finansiella skulder						0,0	0,0	15,0	15,0	15,0	15,0
Pensionsavsättningar						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
Övriga långfristiga skulder						2,8	4,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Långfristiga skulder						2,8	4,4	15,0	15,0	15,0	15,0
Kortfristiga finansiella skulder						0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leverantörsskulder						3,6	0,0	0,0	10,8	13,8	16,8
Skatteskulder						0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga Kortfristiga skulder						7,0	15,9	39,6	39,6	39,6	39,6
Summa kortfristiga skulder						10,6	15,9	39,6	50,3	53,4	56,4
Summa Eget Kapital och skulder						98,9	99,7	456,2	501,4	553,2	607,6

Finansiella nyckeltal

Aktiedata

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
EPS, rapporterad						-6,34	-0,93	0,37	1,00	1,41	1,49
EPS Justerad						-6,34	-0,93	0,64	1,00	1,41	1,49
FCF/aktie						1,58	1,42	1,00	0,59	1,06	1,20
Utdelning/aktie						0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EK/Aktie						17,58	16,32	11,64	12,64	14,05	15,55
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)						4,86	4,86	34,50	34,50	34,50	34,50
(Choice) Snitt antal aktierefer utspädning											

Värdering

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
P/E, justerat						nmf	-79,3	114,9	73,8	52,0	49,4
P/EK						4,2	4,5	6,3	5,8	5,2	4,7
P/FCF						46,5	52,0	73,7	124,9	69,5	61,4
Direktavkastning						0%	0%	0%	0%	0%	0%
Utdelningsandel, justerat						0%	0%	0%	0%	0%	0%
EV/Sales						5,5	4,9	24,5	18,4	14,1	11,4
EV/EBITDA						-14,6	52,8	81,8	39,6	30,6	29,0
EV/EBIT						-9,9	-78,5	163,7	55,7	39,6	37,1
Aktiekurs, årets slut											
EV, årets slut						319,5	319,5	2485,0	2472,7	2436,1	2394,8

Tillväxt och marginaler

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Omsättningsstillväxt						nmf	13%	55%	33%	28%	22%
EBIT, tillväxt						nmf	-87%	-473%	192%	39%	5%
EPS just, tillväxt						nmf	-85%	-169%	56%	42%	5%
EBITDA marginal						nmf	9%	30%	46%	46%	39%
EBIT marginal						nmf	-6%	15%	33%	36%	31%
Skattesats						5%	-11%	17%	22%	20%	20%

Lönsamhet

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
ROE						nmf	-6%	3%	8%	10%	10%
ROCE						nmf	-4%	3%	9%	11%	11%

Kvartalsvis data

Resultaträkning

	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120	Q220
Nettoomsättning	12,0	10,2	24,6	11,3	14,8	13,7	25,9	13,8	16,1	32,3	39,3	19,7	20,6
Övriga intäkter	1,2	1,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kostnad sålda varor	0,0	0,0	0,0	-3,4	-3,7	-3,4	-6,1	-3,4	-3,9	-4,3	-6,3	-3,2	-2,8
Bruttovinst				7,9	11,2	10,2	19,9	10,4	12,2	28,0	33,0	16,5	17,9
Försäljningskostnader	-13,2	-11,7	-19,5	-6,0	-8,0	-7,3	-9,4	-8,3	-8,1	-10,0	-11,7	-9,9	-8,6
Admin				-2,9	-1,3	-1,3	-3,3	-3,7	-2,0	-3,9	-3,0	3,0	-3,8
FOU				-3,8	-3,7	-2,6	-3,7	-3,2	-3,7	-4,4	-5,6	5,3	-3,9
Övriga kostnader				0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	0,9	-0,7
(Choice) Extraordinära kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelseresultat (EBITDA)	0,0	-0,5	5,3	-2,2	0,7	1,5	6,1	-2,0	1,3	14,0	17,0	3,7	5,0
Avskrivningar	-2,6	-2,9	-2,8	-2,5	-2,5	-2,5	-2,6	-3,1	-3,0	-4,5	-4,6	-4,5	-4,1
Goodwillnedskrivningar													
Resultat (EBIT)	-2,4	-3,4	2,5	-4,8	-1,8	-1,0	3,4	-5,1	-1,7	9,5	12,4	-0,8	0,8
Extraordinära Poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Justerat Resultat (EBIT)	-2,4	-3,4	2,5	-4,8	-1,8	-1,0	3,4	-5,1	-1,7	9,5	12,4	-0,8	0,8
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,3	-0,4	0,5	-0,6
Resultat före skatt	-2,4	-3,4	2,5	-4,8	-1,8	-1,0	3,4	-4,9	-1,7	9,8	12,1	-0,3	0,2
Skatter	0,0	0,0	1,7	0,1	0,0	0,0	-0,6	-0,1	-0,1	0,4	-2,8	-0,4	-0,4
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat Rapporterat	-2,4	-3,4	4,2	-4,7	-1,7	-1,0	2,9	-5,1	-1,8	10,2	9,2	-0,7	-0,2
Nettoresultat (just)	-2,4	-3,4	4,2	-4,7	-1,7	-1,0	2,9	-5,1	-1,8	10,2	9,2	-0,7	-0,2

Tillväxt och marginaler

	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120	Q120
Omsättningsstillväxt				#REF!	23%	34%	5%	23%	9%	136%	51%	42%	28%
EBIT, tillväxt				nmf	nmf	nmf	38%	nmf	nmf	nmf	260%	nmf	-150%
Bruttomarginal	0%	0%	0%	70%	75%	75%	77%	75%	76%	87%	84%	84%	87%
EBITDA marginal	0%	nmf	21%	nmf	5%	11%	23%	nmf	8%	43%	43%	9%	13%
EBIT marginal	nmf	nmf	6%	nmf	nmf	nmf	9%	nmf	nmf	24%	32%	nmf	2%
Skattesats	#VALUE!	nmf	-67%	nmf	nmf	nmf	16%	nmf	nmf	-4%	23%	nmf	nmf

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.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

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.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. I det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månadersperioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi 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%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i berörda 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