



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Kemi | Sverige | 14 november 2022

Clemondo Group

God kostnadskontroll och prisökningar höjer marginalen

Q3 i korthet

Nettoomsättningen för Q3'22 uppgick till 64,0 mkr (56,8), vilket motsvarar en tillväxt om 12,7% y/y. Clemondo är fortsatt påverkade av omvärldsfaktorer som höga råvaru- och energipriser, vilket drabbar bolagets inköpspriser. Av denna anledning är bruttomarginalen ned från föregående år, 36,3% jämfört med 38,8% föregående år. EBITDA för perioden uppgick till 5,7 mkr (5,3), vilket innebär en EBITDA-marginal om 8,7% (9,3%). Marginalkontraktionen beror på den lägre bruttomarginalen.

Potentiell vändning i sikte

Clemondo har under året påverkats negativt av flera olika omvärldsfaktorer, vilket syns i marginalkontraktionen. Under Q3 uppvisar Clemondo en stigande bruttomarginal jämfört med kvartalet innan, 36,3% (32,7%). Det som har drabbat marginalerna är främst höga vete- och energipriser samt den svaga kronan. Vi ser nu att vetepiserna kommit ned från vårens toppnivåer samtidigt som energipriserna i Europa har sjunkit och regeringen beslutar om energistöd till de företag som behöver. Om dessa faktorer börjar stabiliseras har vi en framtida marginalexpansion att vänta.

Prognosförändringar

Rapporten var så bra som vi hade förväntat oss. Vi genomför därför endast mycket små prognosjusteringar, vilka inte påverkar vårt motiverade värde. Rapporten förändrar således inte vår syn på bolaget och vi behåller vårt motiverade värde om 1,45 – 1,55 kr per aktie.

Estimatändring (kr)				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	22e	Δ%	23e	Δ%	2021	2022e	2023e	2024e	Motiverat värde	1,5 - 1,6 kr
Totala intäkter	306	-	320	-	Totala intäkter	305	306	320	Aktiekurs	0,89 kr
EBITDA, just.	24	-	26	-	Intäktstillväxt	N.m.	0%	5%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	0,0	-	0,1	-	EBITDA, just.	40	24	26	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser					EBIT, just.	23	8	12	Intressekonflikter	
Q4 - rapport	17 februari 2023				EPS, just.	0,1	0,0	0,1	Yes	No
Bolagsfakta (mkr)					EPS-tillväxt	N.m.	N.m.	99%	Likviditetsgarant	✓
Antal aktier	138m				EK/aktie	0,7	0,7	0,8	Certified adviser	✓
Börsvärde	114				EBIT-marginal	7,8%	2,5%	3,9%	Transaktioner 12m	✓
Nettoskuld	63				ROE, just.	20,1%	4,3%	7,9%		
EV	176				ROCE, just.	15,3%	5,1%	7,6%		
Free float	82%				EV/Sales	0,9x	0,6x	0,5x		
Daglig handelsvolym, snitt	115k				EV/EBITDA	6,5x	7,5x	6,3x		
Bloomberg Ticker	CLEM SS EQUITY				EV/EBIT	11,2x	23,4x	13,3x		
Analytiker					P/E, just.	11,6x	27,0x	13,5x		
Hugo Lisjo					P/EK	2,1x	1,1x	1,0x		
hugo.lisjo@penser.se					FCF yield	14%	1%	22%		
					Nettoskuld/EBITDA	1,6x	2,7x	1,9x		

Investment case

Clemondo är en nordisk producent och leverantör av hållbara rengörings- och hygienprodukter. Kunderna består av privatpersoner, företag och offentlig sektor, och nås både direkt och via återförsäljare. År 2021 lanserade bolaget varumärket Greenium, och har därmed skaffat sig en tydlig konkurrensfördel gentemot sina konkurrenter. Detta innebär att man nu erbjuder rengöringsmedel med växtbaserad olja istället för petroleumbaserad olja. Med en starkare balansräkning och kassagenerering har bolaget nu även goda förutsättningar för att göra värdeskapande förvärv.

Greenium – "first mover advantage"

Clemondo lanserade i början av 2021 ett nytt hållbart varumärke, Greenium, som är en produktserie baserad på växtbaserad insatsvara istället för den som tidigare var petroleumbaserad. Förutom att det ger en konkurrensfördel skapar det även en "pricing power", vilket gör det möjligt för bolaget att positionera sig inom premiumsegmentet för rengöringsprodukter.

Skala upp produktion skapar möjlighet att förbättra marginalerna

Bolagets produktionsanläggning, som är baserad i Helsingborg, kräver inga större årliga investeringar och har en kapacitet att producera till en omsättning om ca 750 mkr, att jämföra med dryga 300 mkr år 2021. Ser vi till pandemiåret 2020, som bidrog till att produktionen intensifierades vad gäller hygienprodukter, uppnådde bolaget en omsättning och EBITDA-marginal om 360 mkr respektive 15%, att jämföra med bolagets mål om 10%. Vi har även sett konkurrenter uppnå en högre EBITDA-marginal än 10%.

Stabilare kassaflöden och starkare balansräkning skapar utrymme till att göra förvärv

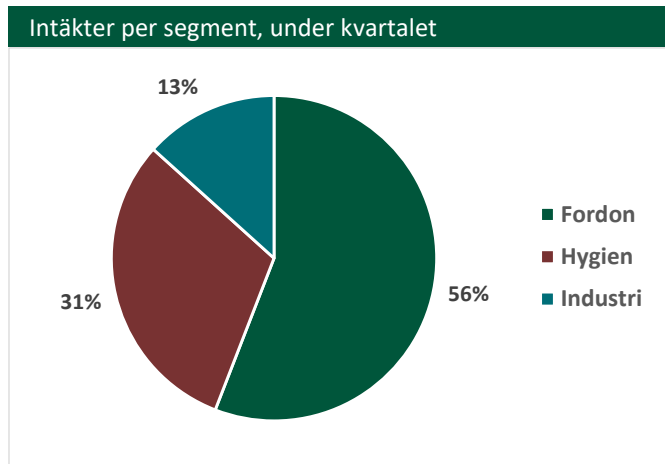
Bolaget har sedan början av 2019 genomgått en rekonstruktion, som pga. pandemin fått sättas på paus för att tillgodose sjukvården med efterfrågade hygienprodukter. Pandemin har bidragit positivt till Clemondos intjäning och lönsamhet, vilket gjort att man haft möjlighet att amortera ned större delen av sin bankfinansiering. I och med detta har bolaget nu en starkare finansiell ställning vilket skapar utrymme att göra värdeskapande förvärv.

Värdering

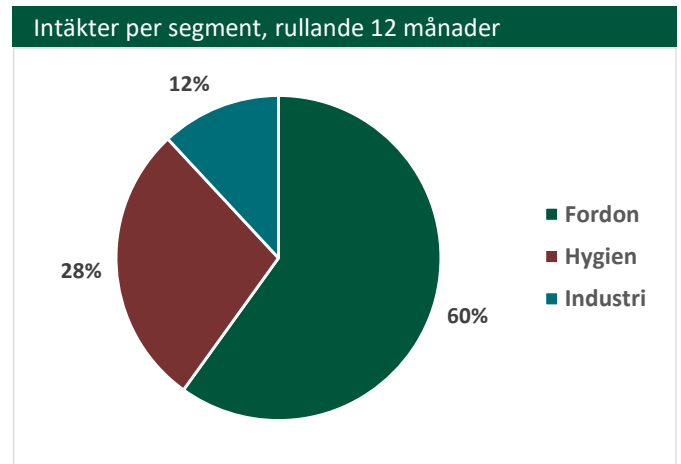
Vi ser ett motiverat värde om 1,45 - 1,55 kr per aktie, värderingen utgår ifrån en kassaflödesanalys. Risknivån bedömer vi som medel, givet bolagets stabilare intjäningsförmåga och starkare balansräkning.

Utveckling per segment

Det tredje kvartalet är inte Clemondos säsongsmässigt starkaste kvartal av flera anledningar. Den första beror på att kvartalet innehåller semestrar, varav produktionen går ned för att köra enkelskift. Den andra faktorn är att segmentet fordon, vilken under perioden stod för 56% av intäkterna, ser en minskad efterfrågan då fordon under sommaren inte blir lika smutsiga. Den tredje och sista faktorn är att det inom segmentet Hygien, som står för ungefär 30% av intäkterna, också finns en ett säsongsmönster där Q4 och Q1 är den starkaste perioden, det vill säga förkylningsmånaderna och kunder inom offentlig sektor.



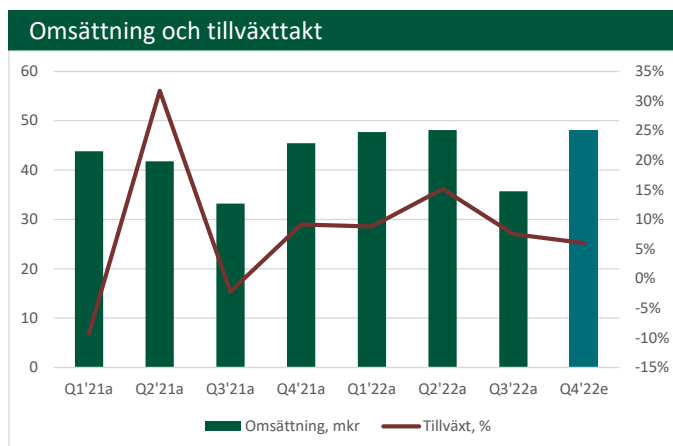
Källa: Clemondo, EPB



Källa: Clemondo, EPB

Fordon

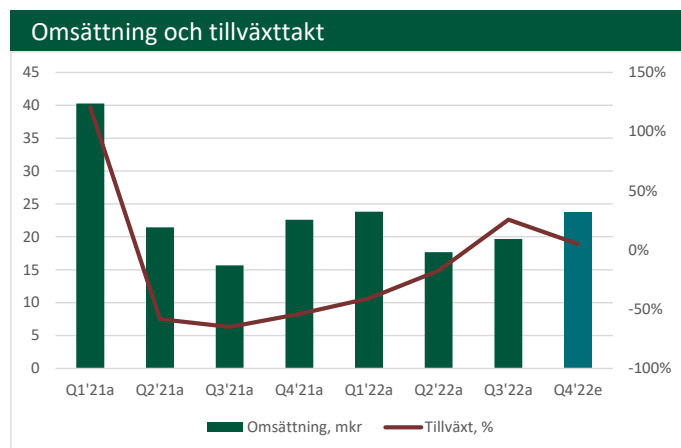
Intäkterna för det tredje kvartalet uppgick till 35,7 mkr (33,2), vilket innebär en tillväxt på 7,5%. Segmentet uppvisade tillväxt trots att nybilsförsäljningen sjönk med ungefär 20% under perioden och cirka 25% föregående kvartal. Tillväxten är en kombination av prisökningar och att de vinner marknadsandelar. Bilåterförsäljare är ett viktigt kundsegment för Clemondo, då dessa rengör alla bilar innan de sedan säljs. Clemondos egenutvecklade fordonsrengöring som går under namnet Greenium står nu för 37% av intäkterna från segmentet Fordon. Säsongsmässigt är årets första och sista kvartal fordonssegmentets starkaste. Vi räknar med att tillväxten fortsätter under Q4 men att tillväxttakten avtar något.



Källa: Clemondo, EPB

Hygien

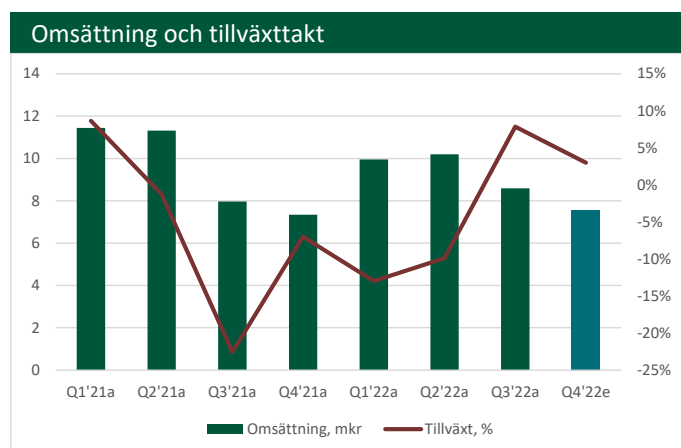
Segmentet hygien redovisade en omsättning på 19,7 mkr (15,7) för det tredje kvartalet. Omsättningsökningen innebär en tillväxt på 25,6% y/y. Detta kvartal var det första sedan pandemin som segmentet uppvisade en positiv tillväxt. Anledningen är att segmentet fick en extrem tillväxt under Coronaåren när efterfrågan på handsprit ökade kraftigt och alla byggde lager för att säkra tillgången. Nu har lagren åter normaliserats och bolaget börjar se en mer normal efterfrågan. Hygiensegmentet har sin säsongsmässigt starkaste period under vintermånaderna. Vi räknar med 5% tillväxt under sista kvartalet.



Källa: Clemondo, EPB

Industri

Industri är bolagets minsta segment, på rullande 12 månader utgör segmentet 12% av bolagets totala omsättning. Precis som övriga segment är Q3 ett säsongsmässigt svagare kvartal. Detta är främst hänförligt till den generella aktivitetsnedgången i industri under sommaren. Industrisegmentet omsatte 8,6 mkr (8,0), vilket motsvarar en tillväxt om 7,9%. Vi räknar med en fortsatt tillväxt om 3% under det fjärde kvartalet.



Källa: Clemondo, EPB

Framtida kassaflöden

Under kvartalet redovisade Clemondo ett positivt kassaflöde från den löpande verksamheten. Det som sänker periodens totala kassaflöde är bolagets amortering om 2,5 mkr per kvartal. Med denna amorteringstakt kommer ett av lånen att vara helt återbetalt vid utgången av Q4. Det innebär att, allt annat lika, kassaflödet för 2023 kommer att vara 10 mkr högre än under 2022.

Värdering

Vi utgår i vår värderingsansats från en kassaflödesvärdering. Kassaflödesvärderingen baseras på tre perioder: en prognosperiod som omfattas av våra estimat t.o.m. 2026, därefter en period med något lägre tillväxt från 2027–2033 och avslutningsvis den långsiktiga "steady-state" nivån, år 2034. Avkastningskravet (WACC) är satt till 12,0%, den långsiktiga tillväxttakten till 2% med en EBIT-marginal om 6,5%. Marginalen är baserad på att vi i vår modell successivt tar oss upp till en EBIT-marginal om ca 6,5% mot slutet av 2026.

Vi genomför endast några mindre justeringar vilket inte påverkar vårt motiverade värde. Vi bibehåller således vårt motiverade värde om 1,45 - 1,55 kr per aktie.

Kassaflödesanalys inklusive känslighetsanalys

Valuation output			
Sum of PV of FCF (explicit period)			219
PV of terminal value (perpetuity formula)			51
Enterprise value			271
Latest net debt			64
Minority interests & other			0
Equity value			206
No. of shares outstanding (millions)			138
Equity value per share (SEK)			1,49

Implicit multipl.	2021	2022	2023
EV/Sales	0,9	0,9	0,8
EV/EBITDA	6,7	10,9	7,5
EV/EBIT	11,6	30,7	11,9
EV/NOPLAT	14,5	38,7	14,9
P/E			
ROIC/WACC			
Current Share price			0,84

Källa: EPB

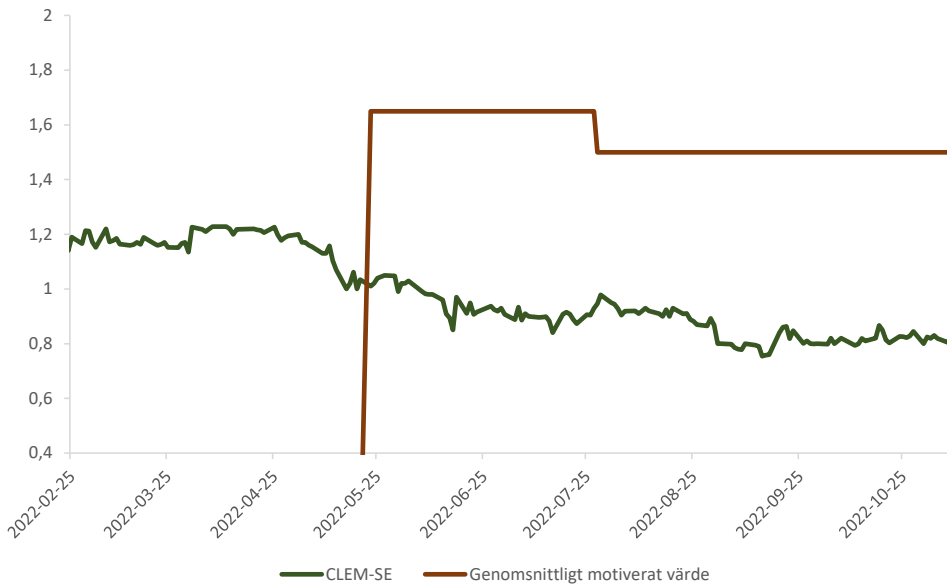
WACC assumptions	
Risk free nominal rate	2,5%
Risk premium	5,5%
Extra risk premium	4,0%
Beta	1,0
Cost of equity	12,0%
Cost of debt (pre-tax)	2,5%
Tax rate	21%
Target debt/(debt + equity)	0%
WACC	12,0%

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	2,0%
Long term EBIT margin	6,5%
Depreciation (% of sales)	2,5%
Capex (% of sales)	2,5%
Working cap. (% of sales)	16,3%
Tax rate	21%

Sensitivity analysis						
		Long-term growth rate				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
WACC	11,0%	1,59	1,60	1,63	1,65	1,67
	11,5%	1,52	1,54	1,55	1,57	1,60
	12,0%	1,46	1,48	1,49	1,51	1,52
	12,5%	1,41	1,42	1,43	1,45	1,46
	13,0%	1,36	1,37	1,38	1,39	1,40

		Long-term EBIT margin				
		4,5%	5,5%	6,5%	7,5%	8,5%
WACC	11,0%	1,40	1,51	1,63	1,74	1,86
	11,5%	1,34	1,45	1,55	1,66	1,77
	12,0%	1,29	1,39	1,49	1,59	1,69
	12,5%	1,25	1,34	1,43	1,52	1,61
	13,0%	1,21	1,29	1,38	1,46	1,55

Genomsnittligt motiverat värde och kursutveckling



Källa: EPB, Factset

Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nettoomsättning	247	359	302	301	315	331
Övriga rörelseintäkter	3	5	3	5	5	5
Totala intäkter	250	364	305	306	320	336
Kostnad sålda varor	-143	-209	-179	-198	-199	-200
Bruttoresultat	107	155	126	108	121	136
Totala rörelsekostnader	-78	-86	-86	-84	-96	-102
EBITDA	29	69	40	24	26	34
EBITDA, justerad	29	69	40	24	26	34
Totala avskrivningar	-16	-17	-17	-16	-13	-14
EBITA, justerad	29	69	40	24	26	34
EBIT	13	52	23	8	12	20
EBIT, justerad	13	52	23	8	12	20
Finansnetto	-6	-4	-2	-2	-2	-1
Resultat före skatt	7	48	21	5	11	19
Resultat före skatt, justerad	7	48	21	5	11	19
Total skatt	-1	-10	-4	-1	-2	-4
Nettoresultat	5	38	17	4	8	15
Nettoresultat, justerad	5	38	17	4	8	15

Källa: Clemondo Group, EPB

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
EBIT	13	52	23	8	12	20
Övriga kassaflödesposter	8	9	6	9	9	9
Förändringar i rörelsekapital	-13	7	-1	-14	5	-3
Kassaflöde från den operationella verksamheten	7	69	28	2	27	26
Investeringar	0	-4	-1	-1	-2	-2
Fritt kassaflöde	7	64	27	2	25	24
Förändringar av lån	-11	-15	-10	-10	0	0
Övriga poster	4	-50	-16	7	-25	-19
Kassaflöde	0	0	1	-1	0	5
Nettoskuld	122	78	64	63	50	37

Källa: Clemondo Group, EPB

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
TILLGÅNGAR						
Goodwill	70	70	70	70	70	70
Övriga immateriella tillgångar	4	2	1	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	6	8	8	7	7	7
Övriga anläggningstillgångar	6	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	159	144	134	124	124	124
Varulager	32	36	38	47	40	41
Kundfordringar	29	47	42	44	46	48
Övriga omsättningstillgångar	1	0	0	0	0	0
Likvida medel och kortfristiga placeringar	0	0	1	0	0	5
Summa omsättningstillgångar	64	84	84	95	90	99
SUMMA TILLGÅNGAR	223	228	218	218	214	223
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	38	76	93	102	110	126
Summa eget kapital	38	76	93	102	110	126
Övriga långfristiga skulder	18	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	90	65	44	35	35	36
Kortfristiga räntebärande skulder	44	12	10	17	3	-4
Leverantörsskulder	25	46	43	33	33	34
Övriga kortfristiga skulder	0	5	3	-1	-1	-1
Summa kortfristiga skulder	95	87	80	81	68	62
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	223	228	218	218	214	223

Källa: Clemondo Group, EPB

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Intäkstillväxt	-	46%	N.m.	0%	5%	5%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	>100%	N.m.	N.m.	9%	32%
EBIT-tillväxt, justerad	-	>100%	N.m.	N.m.	64%	65%
EPS-tillväxt, justerad	-	>100%	N.m.	N.m.	99%	83%
Bruttomarginal	43,5%	43,1%	41,9%	35,8%	38,4%	41,1%
EBITDA-marginal	11,8%	19,2%	13,3%	7,8%	8,2%	10,3%
EBITDA-marginal, justerad	11,8%	19,2%	13,3%	7,8%	8,2%	10,3%
EBIT-marginal	5,2%	14,6%	7,8%	2,5%	3,9%	6,1%
EBIT-marginal, justerad	5,2%	14,6%	7,8%	2,5%	3,9%	6,1%
Vinst-marginal, justerad	2,1%	26,1%	5,6%	1,4%	2,7%	4,6%

Källa: Clemondo Group, EPB

Avkastning

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
ROE, justerad	Neg.	67%	20%	4%	8%	13%
ROCE, justerad	Neg.	34%	15%	5%	8%	12%
ROIC, justerad	Neg.	33%	15%	5%	8%	13%

Källa: Clemondo Group, EPB

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Varulager / totala intäkter	13%	10%	13%	15%	13%	12%
Kundfordringar / totala intäkter	12%	13%	14%	14%	14%	14%
Leverantörsskulder / KSV	18%	22%	24%	17%	17%	17%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	>100%	>100%	93%	97%	71%	61%
Rörelsekapital / totala intäkter	11%	6%	9%	15%	12%	13%
Kapitalomsättningshastighet	1,6x	2,4x	1,9x	1,9x	2,0x	2,0x

Källa: Clemondo Group, EPB

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nettoskuld	122	78	64	63	50	37
Soliditet	17%	33%	43%	47%	52%	56%
Nettoskulsättningsgrad	3,2x	1,0x	0,7x	0,6x	0,5x	0,3x
Nettoskuld / EBITDA	4,2x	1,1x	1,6x	2,7x	1,9x	1,1x

Källa: Clemondo Group, EPB

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
EPS	0,04	0,29	0,13	0,03	0,06	0,11
EPS, justerad	0,04	0,29	0,13	0,03	0,06	0,11
FCF per aktie	0,05	0,49	0,20	0,01	0,18	0,18
Eget kapital per aktie	0,29	0,57	0,70	0,74	0,80	0,91
Antal aktier vid årets slut, m	133	133	133	138	138	138
Antal aktier efter utspädning, snitt	133	133	133	138	138	138

Källa: Clemondo Group, EPB

Värdering

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
P/E, justerad	18,5x	10,5x	11,6x	27,0x	13,5x	7,4x
P/EK	2,6x	5,3x	2,1x	1,1x	1,0x	0,9x
P/FCF	13,8x	6,2x	7,3x	68,5x	4,5x	4,7x
FCF-yield	7%	16%	14%	1%	22%	21%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	0,9x	1,3x	0,9x	0,6x	0,5x	0,5x
EV/EBITDA, justerad	7,5x	7,0x	6,5x	7,5x	6,3x	4,5x
EV/EBIT, justerad	17,2x	9,2x	11,2x	23,4x	13,3x	7,4x
EV	220	479	262	176	163	151
Aktiekurs	0,7	3,0	1,5	0,8	0,8	0,8

Källa: Clemondo Group, EPB

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 frånsäger 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 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 be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instru-ment 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