

# Aktienytt

Aktieanalys - fredag den 4 januari 2019

## Marknadskommentar

### Volvo

Rek: KÖP

Riktkurs: 130 SEK

Pris: 117 SEK

### Ahlstrom-Munksjö

Rek: KÖP

Riktkurs: 15 EUR

Pris: 12 EUR

## Veckans bolag

## I fokus nästa vecka

## Börsen rekylerar

I linje med de europeiska börserna rekylerar Stockholmsbörsen rejält under fredagsförmiddagen efter nya uppgifter om handelssamtal mellan Kina och USA under nästa vecka i Peking. Nästan samtliga svenska storbolag är på plus och störst lyft märks i cykliska bolag. I skrivande stund, fredag klockan 14:00, är breda OMX Stockholm upp 0,5% och storbolagsindexet OMX30 upp 0,6% för veckan.

## Reserverar för utsläppsrelaterade kostnader

Efter börsens stängning i går kommunicerade Volvo att de reserverar 7 miljarder SEK eller 3,4 SEK per aktie för kostnader relaterade till avgasproblemen i lastbilarna. Kostnaden är något högre än de 5 miljarder SEK som vi förväntade oss efter jämförelse med Cummins som haft liknande problem. Det är något av en besvikelse även om kostnaden inte påverkar Volvos nuvarande nettokassa. Vi bedömer fortsatt att Volvo erbjuder bra värde vid en framåtblickande P/E-multipel på 8,5x (7x justerat för nettokassan). Vi upprepar Köp och sänker riktkursen till 130 SEK (140).

## Förvärv bidrar till lönsamhet

Ahlstrom-Munksjö är en tillverkare av fiberbaserade produkter, som till exempel filtreringsmaterial, dekorpapper, sandpapper och ett brett utbud av andra specialprodukter. De två företagen Ahlstrom och Munksjö fusionerades under 2017. Under andra halvåret 2018 gjordes två betydande förvärv: Expera i USA och Caieiras i Brasilien, vilket resulterade i att försäljningen ökade från cirka 2,2 miljarder EUR till 3 miljarder EUR. Vi sänker riktkursen till 15 EUR (18,68) och upprepar Köp.

Bolag	Rek.	Riktkurs	Pris	Analytiker
Volvo	Köp	130 SEK	117 SEK	Mats Liss
Ahlstrom-Munksjö	Köp	15 EUR	12 EUR	Mikael Jafs
Karo Pharma	Acceptera bud	37 SEK	38 SEK	Mats Liss

Nästa vecka väntar vi inköpschefsindex för tjänstesektorn i USA, inflationssiffror samt protokoll från det senaste Fed-mötet. Vi ser även fram emot nyheter från handelssamtalen mellan USA och Kina.

## Börsnoteringar

veckans förändring

## Räntor och valutor

veckans förändring

## Marknadskommentar

Avstämning kl. 14:00

OMXSPI	↑	0,5%	OMXS30	↑	0,6%	DJIX	↓	-1,6%	NASDAQ	↓	-1,8%
527,9			1416,8			22686,2			6463,5		

SE10Y	↓	-7	US10Y	↓	-13	USD/SEK	↑	0,2%	EUR/SEK	↓	-0,2%
0,4 %			2,61 %			8,99			10,25		

## Börsen rekylar

Trots intensiva förhandlingar förblir den amerikanska statsapparaten delvis stängd i avvaktan på budgetuppgörelse mellan president Trump och kongressen. Bakgrunden till låsningen är att den amerikanska presidenten, Donald Trump, vägrat förlänga budgeten fram till februari om den inte också betalar för en mur mot Mexiko. Även i Sverige råder det fortfarande politisk osäkerhet. Idag ska Stefan Löfven och Ulf Kristersson återrapportera till talman Andreas Norlén om hur regeringsförhandlingarna löper på varsitt håll. Den tredje statsministeromröstningen, och näst sista möjliga i ordningen, är planerad till onsdagen den 16 januari och kandidaten som riksdagen då ska ta ställning till presenteras två dagar tidigare, efter talmansrunda som ska genomföras då.

I ett försök att stimulera finansmarknaden twittrade Trump i helgen att han haft ett "långt och mycket bra" samtal med Kinas president Xi Jinping och arbetet mot ett möjligt handelsavtal mellan länderna utvecklas väl. Dock inleddes Top of Formårets första handelsvecka med dystra miner på finansmarknaderna. Apples vinstvarning i onsdags resulterade i ett ordentligt ras på Wall Street. Det amerikanska teknikföretaget bedömer att intäkterna för det gångna kvartalet preliminärt uppgick till cirka 84 miljarder dollar, vilket är ungefär 5-9 miljarder kronor lägre än tidigare prognos. Orsaken till prognossänkningen är betydligt större ekonomisk svaghet än förväntat i vissa framväxande ekonomier, i synnerhet Kina. Apples aktie har under veckan fallit med nästan 10%.

Denna dystra nyhet smittade sedan av sig på de asiatiska och europeiska börserna. Stockholmsbörsen backade med nästan 1% under torsdagen, vilket är ungefär samma siffra som nästan hälften av storbolagen backade med under dagen. Under veckan har Hexagon och SCA tappat ungefär 4 respektive 1,5%. Även Ericsson och Autoliv har tappat mer än 1,5%. Bäst av storbolagen gick det för Astra Zeneca som steg med 2,5% efter nyheten att det amerikanska läkemedelsbolaget Bristol-Myers Squibb har köpt bioteknikbolaget Celgene för 74 miljarder dollar. Även Telia och Tele2, som stigit med ungefär 1% under veckan, och det traditionellt sett konjunkturokänsliga tobaksbolaget Swedish Match, som i dagsläget är upp 3,6%, är storbolag som klarat sig bra under veckan.

Volvo, som rapporterat att de förra året för första gången sålde över 600 000 bilar, har meddelat att kostnaden för att täcka kostnaderna kopplat till att byta ut den felande komponenten i deras avgasreningssystem är 7 miljarder kronor. Marknaden verkade dock tolka kostnaden som lägre än befarat och aktien steg med över 2% på nyheten.

## Volvo

Rek: KÖP

Riktkurs: 130 SEK

Pris: 117 SEK

Analytiker: Mats Liss

P/E 18	8,1
P/E 19	8,5
P/E 20	9,0
EV/EBIT 18	5,1
EV/EBIT 19	4,9
EV/EBIT 20	5,0
Utdelning per aktie 18	4,50 SEK
Utdelning per aktie 19	4,75 SEK
Utdelning per aktie 20	5 SEK
Direktavkastning 18	4,0%
Direktavkastning 19	4,2%
Direktavkastning 20	4,4%
Net Debt/EBITDA 18	2,0
Net Debt/EBITDA 19	1,7
Net Debt/EBITDA 20	1,6

## Reserverar för utsläppsrelaterade kostnader

Efter börsens stängning i går kommunicerade Volvo att de reserverar 7 miljarder SEK eller 3,4 SEK per aktie för kostnader relaterade till avgasproblemen i lastbilarna. Kostnaden är något högre än de 5 miljarder SEK som vi förväntade oss efter jämförelse med Cummins som haft liknande problem. Kostnaden kommer gradvis att påverka kassaflödet under de kommande åren. Det är något av en besvikelse även om kostnaden inte påverkar Volvos nuvarande nettokassa, vilken väntas uppgå till cirka 40 miljarder SEK i samband med bokslutet för 2018. Vi har gjort små förändringar av våra prognoser sedan uppdateringen i mitten av december. De 7 miljarderna SEK behandlas som en engångskostnad och påverkar inte vår justerade VPA. Vi bedömer fortsatt att Volvo erbjuder bra värde vid en framåtblickande P/E-multipel på 8,5x (7x justerat för nettokassan). Vi upprepar Köp och sänker riktkursen till 130 SEK (140).

### Kostnaden är en uppskattning

En parallell kan göras mellan Volvos utsläppsproblem och Cummins som tvingades återkalla en felande katalysator. Enligt våra estimat är Volvos kostnad något högre, eller cirka 10 000 SEK per motor, jämfört med Cummins som hade en kostnad på 7 000 SEK per motor. Vi tror att Volvos problem till största delen berör lastbilar med den högsta utsläppsstandarden, till exempel EURO 6-modeller i Europa som introducerades 2014. Kostnaden kan förstås också komma att delas med en leverantör, även om det kan ta tid och vara svårt att hantera.

### Marknader toppar – Volvo mindre volatilt

Volvo har gynnats av starka lastbilsmarknader i Europa och USA, och vi bedömer att den amerikanska orderboken kommer att ge stöd under 2019. Orderjämförelser kommer att vara tuffa överlag, särskilt i Europa där Q4-order för 2017 gynnades av förköp inför en prishöjning som trädde i kraft den 1 januari 2018. En svagare lastbilsmarknad balanseras i viss grad av ökad serviceförsäljning. Vi förväntar oss också att produktionen kommer att löpa smidigare med färre flaskhalsar.

### Fortsatt utrymme för extrautdelning

Volvos nettokassa väntas uppgå till 40 miljarder SEK eller 20 SEK per aktie trots reserveringen. Även om industrin är cyklisk och Volvo behöver upprätthålla en god kreditrating för sin kundfinansiering anser vi att det finns utrymme för en extrautdelning på minst 5 SEK utöver en ordinarie utdelning på 4,5 SEK. Även utan extrautdelning ger den ordinarie utdelningen en fin direktavkastning. Vi upprepar Köp och sänker riktkursen till 130 (140) SEK. Riktkursen är baserad på konkurrenters multiplar samt en kassaflödesvärdering (WACC på 10%, långsiktig tillväxt på 3% samt en EBITDA-marginal på 11%).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/01/04 06:30 (GMT)

## Ahlstrom-Munksjö

Rek: KÖP

Riktkurs: 15 EUR

Pris: 12 EUR

Analytiker: Mikael Jafs

P/E 18	10,2
P/E 19	9,2
P/E 20	8,4
EV/EBIT 18	10,0
EV/EBIT 19	8,7
EV/EBIT 20	7,7
Utdelning per aktie 18	0,50 EUR
Utdelning per aktie 19	0,52 EUR
Utdelning per aktie 20	0,53 EUR
Direktavkastning 18	4,1%
Direktavkastning 19	4,2%
Direktavkastning 20	4,3%
Net Debt/EBITDA 18	1,1
Net Debt/EBITDA 19	0,9
Net Debt/EBITDA 20	0,7

## Förvärv bidrar till lönsamhet

Ahlstrom-Munksjö är en tillverkare av fiberbaserade produkter, som till exempel filtreringsmaterial, dekorpapper, sandpapper och ett brett utbud av andra specialprodukter. De två företagen Ahlstrom och Munksjö fusionerades under 2017. Under andra halvåret 2018 gjordes två betydande förvärv: Expera i USA och Caieiras i Brasilien, vilket resulterade i att försäljningen ökade från cirka 2,2 miljarder EUR till 3 miljarder EUR. Vi sänker riktkursen till 15 EUR (18,68) och upprepar Köp.

### Ökad försäljning

Under de senaste månaderna har Ahlstrom-Munksjö (AM) genomfört två viktiga förvärv: först förvärvade de Expera i Nordamerika för 615 MUSD (525 MEUR). Deras nettoomsättning uppgick till cirka 721 MUSD under 2017, med fyra specialpappersbruk, inklusive två integrerade massafabriker i USA. Expera kommer att vara ett fristående affärsområde med namnet "North America Speciality Solutions". Dessutom förvärvades Caieiras i Brasilien för 98 MEUR. Det delas upp i två delar, där 50% ingår i affärsområdet Decor och 50% ingår i Industrial solutions. Båda dessa förvärv gjordes i början av Q4 2018.

### Fokus på förbättrad lönsamhet

Fem av AM:s 13 affärsområden når för närvarande inte upp till målet på en EBITDA-marginal på 14%. Bolagets VD har meddelat att de stänger ner maskiner i Frankrike för 2019 och flera andra omstrukturerings- samt utvecklingsinsatser. Vi förväntar oss dock att förbättringen kommer gradvis. AM är en nettoköpare av pappersmassa, vilket de behöver för tillverkningen av nästan alla produkter, liksom titandioxid, vilket är en viktig beståndsdel för tillverkningen av dekorpapper. Pris-sättningen av dessa råvaror ökar snabbare än AM:s slutproduktpriser. Till följd av uppgången i massapriset sedan början av 2017 har marginalerna pressats för AM och de är i färd med att höja slutproduktpriserna. Vi förväntar oss att det kommer att leda till en gradvis förbättring av marginalerna framöver.

### Riktkurs sänks till 15 EUR

Med tanke på att företaget producerar specialprodukter som över tiden bör uppleva en relativt stabil efterfrågeutveckling och eftersom AM är mindre cykliska än många av företagen inom skogs-, pappers- och förpackningsbranschen anser vi att det är rättvist att använda en kassaflödesvärdering för att räkna ut riktkursen. Vi använder en WACC på 8%, med en långiktig tillväxt på 2% och en långsiktig EBIT-marginal på 6%. Detta ger oss en riktkurs på 15 EUR (18,68) per aktie. Vi upprepar Köp.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/01/04 06:15 (GMT)

## Karo Pharma

Rek: ACCEPTERA BUD

Riktkurs: 37 SEK

Pris: 38 SEK

Analytiker: Mats Liss

## EQT höjer budet till 38 SEK

EQT har höjt budet på Karo Pharma till 38 SEK från 36,9 SEK och förlängt acceptfristen till den 17 januari. Alla aktieägare som accepterat det föregående budet kommer automatiskt att få del av det höjda budet. Erbjudandet är villkorat att EQT erhåller minst 90% av alla aktier, men de kan komma att ändra villkoren och acceptera en lägre grad. EQT har tidigare uppgivit att de kontrollerar 48% av aktierna. Ur vår synvinkel är budet attraktivt då det värderar Karo Pharma till EV/försäljning på nära 5x, vilket är högre än genomsnittet på 3,5x för Karo Pharmas gjorda förvärv. Aktiemarknaden har också varit svag sedan budet presenterades i slutet av oktober. Sammantaget anser vi att budet är attraktivt. Vår riktkurs på 37 SEK är baserad på en kassaflödesvärdering (WACC 10%, EBITDA-marginal på 45% och evig tillväxt på 3%). Vi upprepar rekommendationen Acceptera Bud.

### Budet i korthet

Uppköpserbjudandet från EQT VIII, genom Karo Intressenter, höjs till 38 SEK per aktie och har normala villkor som 90% i acceptansgrad samt regulatoriska godkännanden från myndigheter. Karo Intressenter förbehåller sig rätten att fullfölja budet även vid en lägre anslutningsgrad. Då EQT har begränsad exponering mot Karo Pharmas marknader tror vi inte att myndigheterna kommer att utgöra något problem. Acceptansperioden löper fram till den 17 januari 2019.

### EQT och Karo Pharma – lämpade för varandra

Karo Pharma har skapat en imponerande tillväxt de senaste åren och vi bedömer att en kombination med EQT:s finansiella styrkor förbättrar utsikterna. Karo Pharma har lyckats växa på egna meriter, men den senaste tidens volatilitet på aktiemarknaderna har skapat en viss oro. Därtill har det tragiska dödsfallet av Anders Lönner, huvudägare och styrelseordförande, skapat osäkerhet angående den framtida strategin. Vi upprepar rekommendationen Acceptera bud.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2019/01/02 08:28 (GMT)

## Bolagsrapporter kommande vecka

Dag	Period	Bolag
Onsdag	Q1	Dustin

---

## Makrostatistik kommande vecka

Måndag			Period
JP	01:30	Tjänste-PMI	dec
DE	08:00	Industriorder	nov
EMU	11:00	Detaljhandel	nov
USA	16:00	Industriorder	nov
USA	16:00	ISM tjänste-PMI	dec

  

Tisdag			Period
DE	08:00	Industriproduktion	nov
EMU	11:00	Konjunkturbarometer	dec
USA	12:00	NFIB småföretagarindex	dec

  

Onsdag			Period
DE	08:00	Handelsbalans	nov
EMU	11:00	Arbetslöshet	nov
USA	20:00	Fed: protokoll från FOMC-mötet	dec

  

Torsdag			Period
KI	03:00	KPI, PPI	dec
SE	09:30	Industriorder	nov

  

Fredag			Period
JP	00:50	Handelsbalans	nov
SE	09:30	SCB: småhusbarometern	dec
USA	14:30	KPI	dec

# Viktig information

Investeringsrekommendationer som berörs i denna sammanfattning är distribuerad av Swedbank Strategi & Allokering, en del av Group Savings. Informationen i sammanfattningen baseras på investeringsrekommendationer producerade av KEPLER CHEUVREUX. För viktig KEPLER CHEUVREUX information, vänligen besök <https://research.keplercheuvreux.com/login>.

Swedbank Group Savings är ett affärsområde inom Swedbank AB (publ) (hädanefter kallat Swedbank). Swedbank står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige.

I Finland distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands finansiella tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges finansiella tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands tillsynsmyndighet (Finantsinspektioon).

I Litauen distribueras dokumentet av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).

I Lettland distribueras detta dokument av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". De som ej är "relevanta personer" får ej agera utifrån eller förlita sig på detta dokument. Med "relevanta personer" avses personer som:

- Har yrkeserfarenhet av den typ av investeringar som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) enligt the Financial Promotions Order.
- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmuntran att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i the Financial Services and Markets Act 2000) – i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper – annars lagligen kan kommuniceras, direkt eller indirekt.

## KEPLER CHEUVREUX:s rekommendationsstruktur

KEPLER CHEUVREUXS aktieanalysavdelnings rekommendationer och riktkurser utfärdas i absoluta termer, inte relativt något angivet index. En akties rekommendation bestäms efter bedömning av den förväntade uppsidan eller nedsidan av aktien på 12 månaders sikt och härleds från analytikerns riktkurs samt mot bakgrund av företagets riskprofil. KEPLER CHEUVREUXS rekommendationer definieras enligt följande:

**Köp:** Den förväntade uppsidan beräknas komma att bli minst 10 % över de kommande 12 månaderna (minimikravet på uppsidan kan vara högre mot bakgrund av företagets riskprofil).

**Behåll:** Den förväntade uppsidan understiger 10 % (den förväntade uppsidan kan vara högre mot bakgrund av företagets riskprofil).

**Minska:** Det finns en förväntad nedsida.

**Acceptera bud:** I samband med ett, helt eller delvis, övertagandebud, tvångsinlösen eller likande köpförslag anses anbudspriset återspegla aktiens korrekta värde.

**Avvisa bud:** I samband med ett, helt eller delvis, övertagandebud, tvångsinlösen eller likande köpförslag anses anbudspriset undervärdera aktien.

**Under granskning:** En händelse har inträffat med en förväntad signifikant påverkan på vår riktkurs och vi kan inte utfärda en rekommendation innan den nya informationen har bearbetats och/eller när det saknas en ny.

**Ingen rekommendation:** Aktien täcks inte.

**Begränsad:** En rekommendation, riktkurs och/eller finansiell prognos visas inte längre på grund av regelefterlevnad och/eller med hänsyn till andra regleringar.

Rekommendationer och riktkurser kan ibland/tillfälligt vara inkonsekventa med ovanstående definitioner på grund av aktiekursers volatilitet.

## KEPLER CHEUVREUX:s värderingsmetodik och risker

Om inget annat anges i denna sammanfattning bestäms och baseras riktkurser och investeringsrekommendationer på fundamentala analysmetoder och bygger på vanliga värderingsmetoder så som kassaflödesvärdering (DCF), värderingsmultipeljämförelse historiskt och med konkurrenter samt Dividend Discount Model (DDM).

KEPLER CHEUVREUXS värderingsmetodiker och modeller kan i hög grad vara beroende av makroekonomiska faktorer (så som råvarupriser, växelkurser och räntor) likväl som andra externa faktorer inklusive beskattning, reglering och geopolitiska förändringar (så som förändringar av skattepolitik, strejker eller krig). Dessutom kan investerarens förtroende och marknadens sentiment påverka värderingen av företagen. KEPLER CHEUVREUXS värdering baseras även på förväntningar som snabbt kan förändras utan förvarning beroende på utveckling som är specifik för enskilda industrier. Beroende på vilken värderingsmetod som används finns det en betydande risk för att riktkursen inte kommer nås under den förväntade tidsperioden.

KEPLER CHEUVREUXS aktieanalyspolicy är att uppdatera rekommendationer när det anses lämpligt mot bakgrund av nya resultat, marknadens utveckling och all relevant information som kan påverka analytikerns syn och åsikt.

## Potentiella intressekonflikter

Swedbank regleras av interna organisatoriska och administrativa regelverk samt riktlinjer som inrättats i syfte att undvika, identifiera, dokumentera och hantera potentiella intressekonflikter som kan uppstå inom Swedbank, vilka är tillgängliga på begäran.

Dessa regelverk inkluderar bland annat informationsbarriärer, kontakt med KEPLER CHEUVREUX:s aktieanalysavdelning, deltagande i investmentbanksaffärer och översyn samt granskning av analysprodukter. Anställda, som distribuerar investeringsrekommendationer, får som regel inte inneha



aktier eller ha någon position (lång eller kort, direkt eller via derivat) i de aktier eller aktierelaterade instrument i de bolag som KEPLER CHEUVREUX analyserar och som Swedbank distribuerar.

## Företagsspecifika tillkännagivanden & potentiella intressekonflikter

Omnämnda bolag	ISIN	Tilkännagivanden (se nedan)
Volvo	SE0000115446	1
Ahlstrom-Munksjo	FI4000048418	Inga tillkännagivanden
Karo Pharma	SE0007464888	1, 5

Förklaring:

1. Swedbank innehar, äger eller kontrollerar 1 % eller mer av bolagets totala emitterade aktiekapital;
2. Bolaget innehar eller äger, direkt eller indirekt, 5 % eller mer av Swedbanks totala emitterade aktiekapitalet;
3. Swedbank har ett pågående eller ett slutfört publikt investmentbanking-uppdrag med bolaget;
4. Swedbank har ingen pågående eller slutförd publik investmentbanking-uppdrag med bolaget. Med tanke på Swedbanks position på dess marknad bör läsaren dock anta att Swedbank för närvarande söker (eller kommer att söka inom de närmaste tre månaderna och framåt) tillhandahålla konfidentiell investmentbanking-uppdrag för bolaget;
5. Swedbank äger en lång nettoposition som överskrider tröskeln på 0,5 % av emittentens totala emitterade aktiekapital;
6. Swedbank äger en kort nettoposition som överskrider tröskeln på 0,5 % av emittentens totala emitterade aktiekapital;
7. Swedbank är marknadsgarant för eller tillhandahåller likviditet i emittentens finansiella instrument.

## Viktig information om KEPLER CHEUVREUX och Swedbank

Denna sammanfattning är distribuerad i enlighet med ett exklusivt samarbetsavtal mellan KEPLER CHEUVREUX och Swedbank om produktion och distribution av investeringsrekommendationer i vissa Europeiska marknader till kunder i Swedbank.

Sammanfattningen är producerad av Swedbank och baseras på investeringsrekommendationer tillhörande och producerade enbart av KEPLER CHEUVREUX. Investeringsrekommendationer omnämnda i denna sammanfattning är INTE en produkt av Swedbank och samarbetsavtalet innebär inte att Swedbank har någon inblandning i KEPLER CHEUVREUX analys. Därmed har enbart KEPLER CHEUVREUX kontroll över innehållet i investeringsrekommendationerna som denna sammanfattning baseras på och är ansvarig för regelefterlevnaden av tillämpliga lokala lagar, regler och bestämmelser förknippade med investeringsrekommendationerna. Swedbank utövar ingen kontroll över innehållet och/eller de åsikter som uttrycks i investeringsrekommendationerna som denna sammanfattning baseras på.

## Mångfaldigande och spridning

Materialet i detta dokument får inte mångfaldigas utan KEPLER CHEUVREUX och Swedbanks medgivande. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

## Adress

Group Savings, Swedbank AB (publ), 105 34 Stockholm.  
Besöksadress: Malmskillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm.