



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 22 February 2021

# Oasmia Pharmaceutical

## Ryggsäck som tynger

### Kostnadskostymen krymper

Utfallet under perioden nov-dec (förkortat räkenskapsår) visar att besparingsprogrammet börjar ge effekt, tydligast för personalkostnaderna som y/y halverats. Intäkterna var som förväntat obetydliga i väntan på att marknadsföringen av Apealea kommer igång i Europa och Mellanöstern (vi förväntar oss H1 2021). Finansiellt är läget stabilt med en kassa som ger finansiering åtminstone två år framåt vid bibehållen strategi.

### Tidigare befattningshavare i hetluften

Aktien har utvecklats svagt senaste månaden, då det blossat upp frågetecken om informationsgivningen kring Apealea och agerande av tidigare vd och styrelseordförande. Vi förstår att detta är ännu en negativ händelse som spår på den redan ifrågasatta uppfattningen om bolagets informationskvalité, men det framstår snarare vara kopplat till enskilda individers agerande än bolagets.

### Står fast vid vår värdering

Rapporten för perioden nov-dec 2020 ger oss ingen anledning till att göra några större prognosändringar och vi upprepar vårt motiverade värde om 6,0–6,2 kr.

Estimatändring (SEK)			Prognos (SEK)				Risk och Avkastning								
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	6.00 - 6.20						
EPS, just 21e	-0.29	-0.34	-14.7%	Sales,m	0	19	41	65	Current price	SEK3.40					
EPS, just 22e	-0.28	-0.3	-7.8%	Sales Growth	(1.0)%	3,800.4%	116.4%	59.6%	Riskenivå	High					
EPS, just 23e	-0.27	-0.27	0.0%	EBITDA, m	(102.6)	(99.8)	(93.4)	(91.7)	<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px; text-align: center;">Kursutveckling 12 mån</div>						
<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px;">Kommande händelser</div>				EBIT, m	(131.5)	(128.6)	(123.4)	(121.7)							
				EBIT, adj	(0.31)	(0.29)	(0.28)	(0.27)							
<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px;">Bolagsfakta (mkr)</div>				EPS Growth	NA%	NA%	NA%	NA%							
				Equity/Share	1.5	1.2	0.9	0.7							
Maj-Dec 2020	19 feb 2021			Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00							
Q1 2020	27 maj 2021			EBIT Marginal	NA%	-%	0.3%	-%							
<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px;">Analytiker</div>				ROE (%)	(26.1)%	(26.4)%	(29.5)%	(40.8)%							
				ROCE	(22.0)%	(21.8)%	(24.5)%	(31.8)%							
				EV/Sales	nmf	70.06x	32.37x	20.28x							
				EV/EBITDA	(12.8)x	(13.2)x	(14.1)x	(14.4)x							
				EV/EBIT	(10.0)x	(10.2)x	(10.7)x	(10.8)x							
				P/E, adj	(10.9)x	(11.7)x	(12.2)x	(12.4)x							
				P/Equity	2.2x	2.8x	3.6x	5.0x							
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%							
				FCF yield	(8.3)%	(5.2)%	(6.4)%	(6.7)%							
				Net Debt/EBITDA	2.0g	1.3g	0.4g	(0.6)g							
Antal aktier	448.4m			<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px; text-align: center;">Analytiker</div>											
Market cap	1,524														
Nettoskuld	(207)														
EV	1,317														
Free Float	75.00%														
Avg. No. of Daily Traded Sh.	3,800.0(k)														
Reuters/Bloomberg	Oasm.st/Oasm:ss														
										<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px; text-align: center;">Analytiker</div>					
										<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px; text-align: center;">Analytiker</div>					
										<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px; text-align: center;">Analytiker</div>					

Analytiker

Analytiker



# Sammanfattning

## Ryggsäck som tynger

### Investment Case

Oasmia Pharmaceutical är ett specialty pharma-bolag som tagit steget in i kommersiell fas. Bolagets första produkt Apealea är godkänd i EU och ett omfattande licensavtal för produkten har tecknats med amerikanska Elevar Therapeutics, som tagit över huvudansvaret mot royalty och milstolpsbetalningar till Oasmia. Därutöver har en städning av bolaget genomförts, som tog vid efter en ägarstrid 2018, och vi ser ett starkare Oasmia som tagit form med risk-reducerad projektportfölj, erfaret ledarskap på plats, bra finansiering och en tydlig vilja till förbättrad transparens mot marknaden (uppförsbacken har dock blivit lite brantare efter senaste tidens nyheter). Vår värdering av Oasmia indikerar ett motiverat värde om 6,0-6,2 kr och risknivån är hög.

### Bolags profil

#### Licensavtal har tydliggjort värden

Apealea är godkänt i Europa för behandling av patienter med avancerad äggstockscancer som återfår sin tumörsjukdom. Läkemedlet är en förbättrad formulering av väletablerade cellgiftet paklitaxel som gör att förmedicinering med steroider kan undvikas samt att infusionstiden kan kortas ned, två viktiga konkurrensfördelar. Potentialen kan dock vara betydligt större än så inom nya cancerindikationer och andra regioner. Elevar framstår som en dedikerad partner med större muskler än Oasmia för att driva en sådan utveckling.

#### Samarbete kring nästa produkt reducerar kostnaderna

Oasmias andra produkt, docetaxel micellar, är utvecklad från bolagets XR-17-teknologi, som ger en bättre vattenlöslighet än originalsubstansen docetaxel, som gör att förmedicinering med steroider kan undvikas. Via ett samarbete med Swiss Group for Clinical Cancer Research ska en fas I-studie genomföras under 2021 i patienter med spridd prostatacancer. Vid positivt utfall, bedömer vi, kan projektet hoppa direkt till en fas III-studie.

#### Fokus på lönsamhet

För att påskynda utvecklingen till lönsamhet har ett besparingsprogram genomförts. Löpande kostnader ska ned med över 100 mkr per år för att hamna omkring 10 mkr per månad, 12 mkr vid utgången av 2020. För att stärka intäktsbasen utöver Apealea pågår aktiviteter för att hitta partners till XR-17-plattformen. Därtill utvärderas möjligheten att sälja veterinärverksamheten (kan utgöra betydande värden, men är inte inkluderat i vår värdering) samt kompletterande förvärv.



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 22 February 2021

# Sammanfattning

---

## Ryggsäck som tynger

### Värdering

---

Vår värdering Oasmia är baserad på en sum-of-the-parts-modell som inkluderar projekten Apealea och docetaxel micellar, bolagets två längst framskridna tillgångar där vi ser att det finns en tydlig plan framåt. Främsta värdedrivare är Apealea som står för omkring 75 procent av vårt motiverade värde.

Utöver de två tillgångarna, har Oasmia fler potentiella intäktsmöjligheter som ger en uppsida till vår värdering, däribland en potentiell försäljning av veterinärverksamheten och licensavtal kopplat till XR-17-plattformen.

### Motiverat värde

---

Motiverat värde uppgår till 6,0–6,2 kr.

## Förväntat nyhetsflöde

Utöver bolagsrapporterna ser vi flera viktiga händelser i antågande kommande tolv månader. Viktigast är om bolaget kan få till intäktsgenererande affärer vid licensiering eller försäljning av veterinärverksamheten.

### Våra förväntningar på nyhetsflöde 2021

Produkt	Händelse	Signifikans	Tidpunkt
Apealea	Europeisk försäljningspartner	Hög	√
Apealea	Nya studier i USA	Medel	H1 2021
Docetaxel micellar	Första patient fas Ib	Låg	Q2 2021
Apealea	Utökat studieprogram	Medel	H2 2021
Veterinärverksamhet	Partneravtal	Hög	2021
XR-17-plattformen	Partneravtal	Hög	2021
XR-17-plattformen	Ny produktkandidat	Medel	2021

Under december tecknades ett licensavtal med en europeisk försäljningspartner, Inceptua. Vi förväntar oss att försäljningen i Europa kommer igång under H1 2021 och börjar generera royaltyintäkter till Oasmia.

## Utfall och estimatändringar

Kostnaderna under perioden nov-dec 2020 hamnade under våra förväntningar, då effekterna av besparingarna varit mer påtagliga än vad vi hade räknat med. Vi tror att det även kan gälla för 2021 och drar därför ned förväntningarna med drygt 20 mkr.

### Resultaträkning per kvartal (MSEK)

	Q1 20/21A	Q2 20/21A	(nov-dec) 2020A	Q1 2021E	Q2 2021	Q3 2021E	Q4 2021E
Nettoomsättning	0,2	0,2	0,1	1,4	3,2	5,2	9,2
Övriga intäkter	2,3	19,7	2,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Kostnad sålda varor	-0,5	-3,0	-0,5	-0,3	-0,5	-0,6	-0,8
<b>Bruttovinst</b>	<b>2,0</b>	<b>16,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>2,9</b>	<b>4,8</b>	<b>8,6</b>
Aktiverat för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga externa kostnader	-22,1	-41,8	-13,7	-19,2	-23,7	-20,6	-25,0
Personalkostnader	-21,9	-18,1	-5,5	-7,8	-7,2	-6,3	-7,4
<b>Rörelseresultat (EBITDA)</b>	<b>-42,0</b>	<b>-43,1</b>	<b>-17,4</b>	<b>-25,8</b>	<b>-28,1</b>	<b>-22,2</b>	<b>-23,9</b>
Avskrivningar	-7,2	-10,6	-11,2	-7,2	-7,2	-7,2	-7,2
<b>Resultat (EBIT)</b>	<b>-49,2</b>	<b>-53,7</b>	<b>-28,6</b>	<b>-33,0</b>	<b>-35,3</b>	<b>-29,4</b>	<b>-31,1</b>
Finansella intäkter	2,5	2,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1
Finansiella kostnader	-6,3	-1,9	-5,5	-0,5	-0,7	-0,4	-0,8
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-53,1</b>	<b>-53,5</b>	<b>-33,6</b>	<b>-33,4</b>	<b>-35,9</b>	<b>-29,7</b>	<b>-31,8</b>
Skatter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoresultat</b>	<b>-53,1</b>	<b>-53,5</b>	<b>-33,6</b>	<b>-33,4</b>	<b>-35,9</b>	<b>-29,7</b>	<b>-31,8</b>

Vi vill poängtera att Oasmia från årsskiftet 2020/21 övergått till kalenderår och att siffrorna för 2020 avser perioden maj-dec.

## Resultaträkning (MSEK)

	2015/16A	2016/17A	2017/18A	2018/19A	2019/20A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	6,4	0,2	3,2	2,0	201,8	0,5	18,8	40,7	64,9
Övriga intäkter	9,5	-1,0	0,4	-4,4	21,3	24,2	0,8	1,0	0,0
Kostnad sålda varor	-4,7	-3,0	-3,0	-5,0	-11,3	-4,1	-2,2	-4,1	-5,6
<b>Bruttovinst</b>	<b>11,2</b>	<b>-3,8</b>	<b>0,6</b>	<b>-7,4</b>	<b>211,9</b>	<b>20,6</b>	<b>17,4</b>	<b>37,6</b>	<b>59,3</b>
Aktiverat för egen räkning	16,7	7,0	-3,0	-5,0	4,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Personalkostnader	-98,1	-79,9	-48,4	-52,1	-63,8	-45,5	-28,7	-32,0	-36,0
Övriga externa kostnader	-57,7	-59,3	-60,3	-68,2	-162,5	-77,6	-88,5	-99,0	-115,0
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>-127,9</b>	<b>-136,0</b>	<b>-111,0</b>	<b>-132,7</b>	<b>-10,1</b>	<b>-102,6</b>	<b>-99,8</b>	<b>-93,4</b>	<b>-91,7</b>
Avskrivningar	-4,8	-4,5	-4,8	-31,0	-20,0	-28,9	-28,8	-30,0	-30,0
Goodwillnedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Resultat (EBIT)</b>	<b>-132,7</b>	<b>-140,5</b>	<b>-115,8</b>	<b>-163,7</b>	<b>-30,0</b>	<b>-131,5</b>	<b>-128,6</b>	<b>-123,4</b>	<b>-121,7</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>-132,7</b>	<b>-140,5</b>	<b>-115,8</b>	<b>-163,7</b>	<b>-30,0</b>	<b>-131,5</b>	<b>-128,6</b>	<b>-123,4</b>	<b>-121,7</b>
Finanssella intäkter	0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-9,6	-19,8	-13,3	-18,2	-13,3	-8,8	-2,0	-1,5	-1,5
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-141,5</b>	<b>-160,2</b>	<b>-129,1</b>	<b>-181,9</b>	<b>-43,3</b>	<b>-140,3</b>	<b>-130,6</b>	<b>-124,9</b>	<b>-123,2</b>
Skatter	0,0	0,0	0,0	-32,8	32,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoresultat</b>	<b>-141,5</b>	<b>-160,2</b>	<b>-129,1</b>	<b>-214,7</b>	<b>-10,5</b>	<b>-140,3</b>	<b>-130,6</b>	<b>-124,9</b>	<b>-123,2</b>

## Balansräkning (MSEK)

	2015/16A	2016/17A	2017/18A	2018/19A	2019/20A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>TILLGÅNGAR</b>									
Goodwill	421,8	453,1	472,0	453,3	443,1	429,5	407,5	378,9	349,5
Övriga immateriella tillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materiella anläggningstillgångar	21,2	18,4	15,5	14,7	28,0	17,6	22,0	24,0	25,0
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	2,0	2,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>443,0</b>	<b>471,5</b>	<b>487,6</b>	<b>470,0</b>	<b>473,1</b>	<b>447,5</b>	<b>429,5</b>	<b>402,9</b>	<b>374,5</b>
Varulager	16,6	13,7	9,7	7,4	28,8	51,5	21,0	18,1	14,0
Kundfordringar och övriga omsättningstillgångar	9,7	8,4	55,2	21,0	68,3	77,2	76,2	80,1	96,4
Likvida medel	46,2	28,0	15,6	116,3	435,1	287,4	210,9	121,5	23,9
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>72,6</b>	<b>50,1</b>	<b>80,5</b>	<b>144,7</b>	<b>532,2</b>	<b>416,1</b>	<b>308,1</b>	<b>219,7</b>	<b>134,3</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>515,6</b>	<b>521,6</b>	<b>568,1</b>	<b>614,7</b>	<b>1005,3</b>	<b>863,5</b>	<b>737,6</b>	<b>622,6</b>	<b>508,8</b>
<b>Eget Kapital och skulder</b>									
Eget Kapital	326,1	300,4	345,0	393,2	819,3	680,2	547,2	423,6	302,0
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>326,1</b>	<b>300,4</b>	<b>345,0</b>	<b>393,2</b>	<b>819,3</b>	<b>680,2</b>	<b>547,2</b>	<b>423,6</b>	<b>302,0</b>
Långfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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	32,8	8,8	6,5	8,0	8,5	9,5
<b>Summa Långfristiga skulder</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>32,8</b>	<b>8,8</b>	<b>6,5</b>	<b>8,0</b>	<b>8,5</b>	<b>9,5</b>
Kortfristiga finansiella skulder	139,9	168,7	187,3	139,6	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0
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 icke-räntebärande skulder	49,6	52,5	35,8	49,2	97,1	96,8	100,9	109,0	115,8
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>189,5</b>	<b>221,2</b>	<b>223,0</b>	<b>188,7</b>	<b>177,1</b>	<b>176,8</b>	<b>180,9</b>	<b>189,0</b>	<b>195,8</b>
<b>Summa Eget Kapital och skulder</b>	<b>515,6</b>	<b>521,6</b>	<b>568,1</b>	<b>614,7</b>	<b>1005,3</b>	<b>863,5</b>	<b>736,1</b>	<b>621,1</b>	<b>507,3</b>

## Kassaflödesanalys (MSEK)

	2015/16A	2016/17A	2017/18A	2018/19A	2019/20A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoresultat	-128,8	-127,6	-107,3	-115,2	-7,9	-102,8	-99,8	-93,4	-91,7
Förändringar i rörelsekapital	0,6	-5,4	-16,3	-3,7	1,1	-33,8	35,6	7,1	-5,4
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>-128,1</b>	<b>-133,0</b>	<b>-123,6</b>	<b>-118,8</b>	<b>-6,9</b>	<b>-136,6</b>	<b>-64,2</b>	<b>-86,3</b>	<b>-97,1</b>
Investeringar	10,1	12,0	-21,5	-14,0	-288,1	-14,4	-15,0	-12,0	-5,0
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Fritt Kassaflöde</b>	<b>-118,1</b>	<b>-121,0</b>	<b>-145,1</b>	<b>-132,9</b>	<b>-295,0</b>	<b>-150,9</b>	<b>-79,2</b>	<b>-98,3</b>	<b>-102,1</b>
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kassaflöde finansieringsverksamhet</b>	<b>117,4</b>	<b>122,8</b>	<b>132,7</b>	<b>233,5</b>	<b>379,7</b>	<b>-4,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
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>-0,6</b>	<b>1,8</b>	<b>-12,4</b>	<b>100,6</b>	<b>84,7</b>	<b>-155,0</b>	<b>-79,2</b>	<b>-98,3</b>	<b>-102,1</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)