



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Medicinteknik | Sweden | 11 November 2020

OssDsign

Stark avslutning på Q3'20

Stark september borgar väl för Q4'20

OssDsign, som redan tidigare rapporterat siffror för Q3'20, visade nu i samband med den slutliga Q3'20-rapporten månadsfördelningen avseende intäkter i kvartalet. Vad som stack ut var att september var den klart starkaste månaden med 2,6 mkr, vilket talar för en stark avslutning på året. Vi har justerat upp våra försäljningsprognoser med ca 4% efter rapporten.

Offensivt förvärv som kompletterar verksamheten väl

OssDsign meddelade den 3 november att de köper Sirakoss LTD för 11 MUSD. Sirakoss bidrar med produkten Osteo3 ZP Putty, ett nyutvecklat syntetiskt bengtsubstutit för användning inom ortopedisk kirurgi och kompletterar OssDsign väl med stora överlappningar på kundsidan samt passar väl in i OssDsigns försäljningsorganisation.

Fortsatt fokus på tillväxt samt balansräkning

Vi har justerat upp våra prognoser något efter Q3'20-rapporten, och vi räknar med att OssDsign når positivt EBITDA 2022. OssDsign behöver förstärka balansräkningen under 2021. Att OssDsign fortsätter att visa hög tillväxt är den viktigaste drivkraften för aktien och vi ser ett motiverat värde på 38-41 kr per aktie till en hög risk.

| Estimatändring (SEK) | | | Prognos (SEK) | | | | Risk och Avkastning | | | |
|----------------------|-------|-------|---------------|----------------|----------|----------|---------------------|-----------------|---------------|-------|
| | Nu | Förr | | 19 | 20e | 21e | 22e | Motiverat värde | 38.00 - 41.00 | |
| EPS, just 20e | -3.51 | -3.53 | -0.7% | Sales,m | 17 | 28 | 70 | 143 | Current price | 15.00 |
| EPS, just 21e | -3.03 | -2.79 | -8.4% | Sales Growth | 27.2% | 67.4% | 147.8% | 104.8% | Riskenivå | High |
| EPS, just 22e | -1.46 | -1.43 | -2.1% | EBITDA, m | (79.4) | (69.7) | (48.2) | 4.7 | | |
| | | | | EBIT, m | (83.5) | (77.1) | (66.2) | (31.3) | | |
| | | | | EPS, adj | (4.75) | (3.51) | (3.03) | (1.46) | | |
| | | | | EPS Growth | NM% | NM% | NM% | NM% | | |
| | | | | Equity/Share | 6.1 | 5.4 | 2.4 | 0.9 | | |
| | | | | Dividend | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | |
| | | | | EBIT Marginal | (495.0)% | (273.0)% | (94.5)% | (21.9)% | | |
| | | | | ROE (%) | (62.3)% | (64.5)% | (125.8)% | (153.4)% | | |
| | | | | ROCE | (60.3)% | (63.5)% | (32.4)% | (18.2)% | | |
| | | | | EV/Sales | 15.55x | 9.29x | 3.75x | 1.83x | | |
| | | | | EV/EBITDA | (3.3)x | (3.8)x | (5.4)x | 56.3x | | |
| | | | | EV/EBIT | (3.1)x | (3.4)x | (4.0)x | (8.4)x | | |
| | | | | P/E, adj | (3.2)x | (4.3)x | (5.0)x | (10.3)x | | |
| | | | | P/Equity | 2.5x | 2.8x | 6.2x | 15.8x | | |
| | | | | Dividend yield | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | | |
| | | | | FCF yield | (23.6)% | (35.9)% | (37.4)% | (10.5)% | | |

| Kommande händelser | | Kursutveckling 12 mån | |
|--------------------|-------------|-----------------------|--|
| Q4 2020 | 17 februari | | |
| - | - | | |

| Bolagsfakta (mkr) | | Analytiker | |
|------------------------------|-----------------|----------------------------|--|
| Antal aktier | 22.2m | alexander.vilval@penser.se | |
| Market cap | 332 | Analysavdelningen | |
| Nettoskuld | (70) | | |
| EV | 262 | | |
| Free Float | 60.10% | | |
| Avg. No. of Daily Traded Sh. | 63.0(k) | | |
| Reuters/Bloomberg | OSSD.ST/OSSD SS | | |



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Medicinteknik | Sweden | 11 November 2020

Sammanfattning

Stark avslutning på Q3'20

Investment Case

OssDsign har en stark produkt, samt en nu i stort sett global affär. Den underliggande efterfrågan är stark, och bolaget kommer sannolikt att visa höga tillväxttal framöver. Detta även om variationen mellan enskilda kvartal kan komma att vara stor. Den uppdämda efterfrågan i spåren av nedstängningar i samband med covid-19, såväl som för bolaget nya marknader som Japan, talar för det. OssDsign kommer sannolikt att söka ytterligare finansiering under det kommande året.

Bolags profil

OssDsign utvecklar och tillverkar innovativa implantat för bendefekter. Grunden i OssDsign är ett patenterat biokeramiskt material som under läkningsprocessen omvandlas till benvävnad, vilket OssDsign är ensamma om. Materialet är hydrofilt och stimulerar bildning av blodkärl, vilket ger minskad risk för post-operativa infektioner. Det har en regenerativ effekt på mjuk vävnad, vilket förbättrar läkning av vävnad över implantatet. Produkterna omfattar tre huvudsakliga områden; kraniala implantat för skalldefekter, faciala implantat för ansiktsrekonstruktion, samt Cranioplug vilket är en standardiserad produkt för att täcka igen borrhål. Bolaget har regulatoriska godkännanden i Europa, USA och Japan. OssDsign noterades på First North i maj 2019. OssDsign har förstärkt produktportföljen genom förvärvet av Sirakoss, vilket kompletterar bolaget väl med ett nyutvecklat syntetiskt bengraftsstitut för användning inom ortopedisk kirurgi.

Värdering

Värderingen baseras på EBITDA-multiplar samt EV/Sales-multiplar, samt våra prognoser för 2024 då Sirakoss beräknas bidra med ca 10% av total försäljning, diskonterat till idag. Triggers för en uppvärdering består i fortsatt tillväxt som tar OssDsign närmare svarta siffror, samt en potentiell förstärkning av balansräkningen under det kommande året.

Motiverat värde

Motiverat värde uppgår till 38-41 kr per aktie.

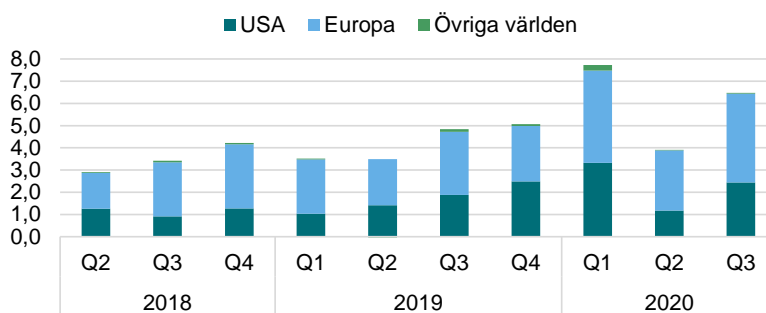
Offensivt förvärv

OssDsign har förvärvat Sirakoss Ltd, ett privatägt skotskt företag som är specialiserat på benersättning med produkten Osteo3 ZP Putty, ett nyutvecklat syntetiskt bengtsubstitut för användning inom ortopedisk kirurgi. Köpeskillingen uppgår till 11 MUSD, varav 5 MUSD initialt vilket finansieras genom den genomförda nyemissionen om 65 mkr. Resterande 6 MUSD ska betalas till hälften den 30 juni och den 31 december 2021. Sirakoss produkt kan regulatoriskt i princip börja säljas omedelbart på den amerikanska marknaden, men behöver först gå igenom respektive sjukhus godkännandeprocesser. Här kommer OssDsigns marknadsorganisation väl till pass, och att den har kapacitet att användas till ytterligare produkter är något VD Morten Henneveld har talat om tidigare. Detta förvärv är i linje med den synen. OssDsign trycker även på att överlappningarna på kundsidan, där kirurgerna som använder OssDsigns produkter till mycket hög grad även är aktiva inom ryggkirurgi, där Sirakoss produkt ska användas. Synergierna är med andra ord stora. OssDsign pekar på en totalmarknad om 4 mdr USD samt bruttomarginaler som överstiger 90%. OssDsign räknar med försäljningsstart i H2'21 samt att Osteo3 ZP Putty ska bidra med en substantiell andel av bolagets försäljning 2024. Vi har justerat våra prognoser för förvärvet och räknar initialt med att försäljningen från den förvärvade produkten kommer att uppgå till ca 10% omsättningen 2024 efter första bidrag i H2'21. Uppsidan kan även komma att vara betydligt större.

Återhämtningen fortsatte in i Q3'20

Försäljningen i kvartalet växte med 34% till ca 6,5 mkr och är nu enligt tillbaka på nivåerna före utbrottet av covid-19 trots framflyttning av planerade operationer och begränsade möjligheter att besöka sjukhus. Kassaflödet från den löpande verksamheten var -17,1 mkr i Q3'20 (-22,6). September var den starkaste månader i kvartalet vilket borgar väl för Q4'20.

OssDsign - Försäljning per geografi (mkr)



Källa: Erik Penser Bank

Ny kapitalisering att vänta under det närmaste året

Processen att se över den finansiella situationen fortgår. Den genomförda nyemissionen går till största delen åt till den initiala köpeskillingen av Sirakoss. Beaktat nyemissionen, förvärvet, samt det operativa kassaflödet i Q3'20 uppskattar vi OssDsigns kassaposition till ca 70 mkr, vilket innebär att de sannolikt behöver se över finansieringen under 2021.

Stor uppsida i värderingen

Givet att OssDsign fortsätter att visa stark tillväxt, vilket vi tror på och räknar med i våra prognoser, så ser vi en stor uppsida värderingsmässigt på ett par års sikt. Motiverat värde uppgår till 38-41 kr per aktie. Värderingen baseras på EBITDA-multiplar samt EV/Sales-multiplar, samt våra prognoser för 2024 då Sirakoss beräknas bidra med ca 10% av total försäljning, med en EBITDA-marginal på ca 30%, diskonterat till idag. Triggers för en uppvärdering består i fortsatt tillväxt som tar OssDsign närmare svarta siffror, samt en potentiell förstärkning av balansräkningen under det kommande året.

OssDsign - Implantat som omvandlas till ben

OssDsigns kraniala implantat är patientspecifika implantat för användning vid skulldefekter. Traditionellt används ofta transplantation där det borttagna benet transplanteras tillbaka. 2018 publicerades en retrospektiv studie vid Karolinska Universitetssjukhuset som omfattande 50 patienter och 53 implantat. 64% av patienterna hade tidigare haft implantat som fallerat. 1 av 53 (1,9 %) av implantationerna misslyckades till följd av infektion, vilket är betydligt lägre än vad som uppnås med traditionella metoder. Detta ersattes sedan med ett nytt implantat från OssDsign utan komplikationer därefter. OssDsign Facial är implantat vid defekter eller deformationer i ansiktet. Dessa är patientspecifika implantat med samma materialkomposition som OssDsign Cranial. OssDsign Cranioplug består av samma material som Cranial och Facial men är inte patientspecifikt utan en standardprodukt som kan lagerföras. Vid de flesta typer av hjärnkirurgi borrar hål i skullbenet, och produkten görs med två standardiserade diametrar.

Stark underliggande marknad

Kranieimplantat har i en eller annan form funnits i årtusenden, med fynd från så långt tillbaka som 3 000 f.Kr. Sedan människan började med trepanation, att öppna ett område av kraniet, har behovet av kranieimplantat funnits. Befintliga lösningar på marknaden är uppdelat på keramiska, polymer- eller metallbaserade lösningar, där metallbaserade lösningar uppskattningsvis står för ca 70 % av marknaden. Depuy Syntes, Zimmer Biomet och Stryker står för ca 65 % av marknaden, medan en mängd mindre bolag och produkter står för den andra halvan. Enligt olika branschanalytiker bedöms OssDsigns nischer växa med 6 till 7% per år framöver.

USA, Europa och Japan

USA utgör den viktigaste marknaden för OssDsign där fler än 8 000 kraniala implantat genomförs varje år. Marknadslanseringen inleddes 2017 efter att OssDsign erhållit ett regulatoriskt godkännande. Cranioplug är godkänt i USA sedan 2018, och lanserades hösten 2019. OssDsign har lokal närvaro med egna säljare i Sverige, Tyskland och UK. Under 2017 och 2018 breddades marknadssatsningarna till Italien, Spanien, Österrike och Grekland, där OssDsign för närvarande använder distributörer. Även i Frankrike kommer OssDsign att använda sig av distributör. Regulatoriskt godkännande i Japan är på plats.

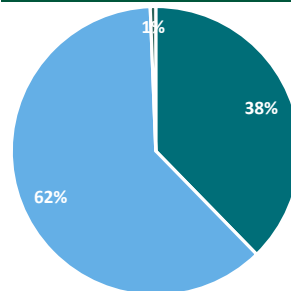
Risker

De risker vi ser i samband med en investering i OssDsign omfattar primärt händelser som leder till fortsatta kapitalbehov på sikt, med risk för nedvärdering och utspädning för befintliga aktieägare. Dessa risker omfattar bl.a. oförutsedda förseningar och kostnadsökningar, problem med produkterna, nya konkurrenter eller makrorelaterade risker.

Bolagsfakta (innan nyemission)

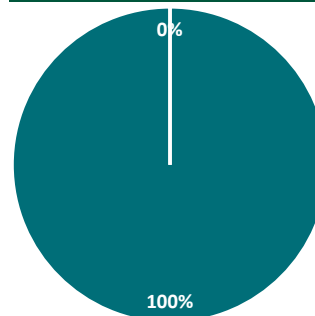
| Största aktieägare | Röster | Aktier |
|---------------------------|-------------------|--------|
| SEB Venture Capital | 15,50% | 15,50% |
| Fouriertransform AB | 12,30% | 12,30% |
| Karolinska Development AB | 12,10% | 12,10% |
| Société Generale Nantes | 3,30% | 3,30% |
| Övriga | 56,80% | 56,80% |
| Ordförande | Simon Cartmell | |
| Verkställande direktör | Morten Henneveld | |
| Finansdirektör | Claes Lindblad | |
| Investerarkontakt | Morten Henneveld | |
| Hemsida | www.ossdesign.com | |

Sales/geografi



■ USA ■ Europa ■ Övriga världen

Sales/segment



■ Implantat ■ Övrigt

Resultaträkning

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 13,3 | 16,9 | 28,3 | 70,0 | 143,3 |
| Övriga rörelseintäkter | 2,4 | 1,7 | 1,2 | 2,8 | 5,5 |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 6,7 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Material och köpta tjänster | -4,9 | -7,2 | -9,3 | -18,5 | -37,4 |
| Övriga externa kostnader | -33,0 | -44,8 | -36,5 | -38,0 | -38,0 |
| Personalkostnader | -30,3 | -44,9 | -52,0 | -60,0 | -60,0 |
| Avskrivningar | -3,6 | -4,1 | -7,4 | -18,0 | -36,0 |
| Reserveringar kreditförluster | -0,2 | -0,2 | 0,4 | 0,0 | 0,0 |
| Övriga rörelsekostnader | -0,4 | -1,0 | -1,8 | -4,4 | -8,8 |
| Rörelseresultat före av/nedskrivningar (EBITDA) | -46,5 | -79,4 | -69,7 | -48,2 | 4,7 |
| Rörelseresultat (EBIT) | -50,1 | -83,5 | -77,1 | -66,2 | -31,3 |
| Finansnetto | -5,7 | -0,2 | -0,6 | -1,0 | -1,0 |
| Resultat före skatt | -55,9 | -83,8 | -77,7 | -67,2 | -32,3 |
| Skatt | -0,2 | -0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Periodens resultat | -56,0 | -84,2 | -77,8 | -67,2 | -32,3 |

Balansräkning

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Tillgångar | | | | | |
| Immateriella tillgångar | 28,5 | 26,4 | 70,9 | 124,3 | 124,3 |
| Materiella tillgångar | 8,1 | 3,6 | 5,6 | 7,6 | 9,6 |
| Summa anläggningstillgångar | 36,6 | 30,0 | 76,5 | 131,9 | 133,9 |
| Varulager | 1,4 | 1,8 | 2,5 | 6,3 | 12,9 |
| Kundfordringar | 6,1 | 5,3 | 2,5 | 6,3 | 12,9 |
| Övriga fordringar | 16,3 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,7 |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | 0,6 | 1,0 | 1,4 | 3,5 | 7,2 |
| Likvida medel | 14,1 | 113,5 | 55,0 | 80,5 | 45,7 |
| Summa omsättningstillgångar | 38,5 | 123,2 | 63,1 | 98,3 | 80,3 |
| Summa tillgångar | 75,1 | 153,3 | 139,7 | 230,2 | 214,2 |
| Eget kapital och skulder | | | | | |
| Eget kapital | 47,5 | 135,3 | 120,5 | 53,4 | 21,1 |
| Summa eget kapital | 47,5 | 135,3 | 120,5 | 53,4 | 21,1 |
| Skulder till kreditinstitut | 2,8 | 2,3 | 0,0 | 150,0 | 150,0 |
| Leasingskuld | 4,3 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| Övriga skulder | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Summa långfristiga skulder | 7,2 | 3,3 | 1,0 | 151,0 | 151,0 |
| Skulder till kreditinstitut | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Leverantörsskulder | 4,0 | 2,9 | 3,4 | 8,4 | 17,2 |
| Leasingskuld | 1,7 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| Aktuella skatteskulder | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Övriga skulder | 6,0 | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 1,9 |
| Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter | 7,5 | 8,3 | 11,3 | 14,0 | 21,5 |
| Summa kortfristiga skulder | 20,4 | 14,7 | 18,2 | 25,9 | 42,2 |
| Summa eget kapital och skulder | 75,1 | 153,3 | 139,7 | 230,2 | 214,2 |

Kassaflöde

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Resultat före skatt | -55,9 | -83,8 | -77,7 | -67,2 | -32,3 |
| Justeringar | 2,4 | 2,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Betald inkomstskatt | -0,7 | -0,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kassaflöde före förändringar av rörelsekapital | -54,1 | -81,7 | -77,8 | -67,2 | -32,3 |
| Förändring av rörelsekapital | -11,9 | 10,1 | 5,0 | -1,9 | -0,6 |
| Kassaflöde från den löpande verksamheten | -66,0 | -71,6 | -72,7 | -69,0 | -32,9 |
| Investeringar i immateriella anläggningstillgångar | -6,7 | -0,1 | -44,5 | -53,4 | 0,0 |
| Investeringar i materiella anläggningstillgångar | -1,0 | -0,2 | -2,0 | -2,0 | -2,0 |
| Kassaflöde från investeringsverksamheten | -7,7 | -0,3 | -46,5 | -55,4 | -2,0 |
| Nyemission | 30,2 | 170,5 | 63,0 | 0,0 | |
| Upptagna lån | 22,9 | 0,0 | | 150,0 | |
| Teckningsoptioner | 0,0 | 1,4 | | | |
| Amortering av lån | -0,5 | -0,6 | -2,3 | | |
| Kassaflöde från finansieringsverksamheten | 52,6 | 171,3 | 60,7 | 150,0 | 0,0 |
| Periodens kassaflöde | -21,1 | 99,4 | -58,6 | 25,6 | -34,9 |
| Likvida medel vid periodens början | 35,2 | 14,1 | 113,5 | 55,0 | 80,5 |
| Kursdifferens i likvida medel | 0,0 | 0,1 | | | |
| Likvida medel vid periodens slut | 14,1 | 113,5 | 55,0 | 80,5 | 45,7 |

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