



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 27 May 2021

# Oasmia Pharmaceutical

## Händelserikt kvartal i ryggen och mer kan komma

### Något svagt Q1-utfall

Rörelsekostnaderna under Q1'21 hamnade något högre än vad vi räknat med och uppgick till 41,6 mkr mot förväntade 34,6 mkr. Nettoomsättningen under perioden var blygsam och hamnade på 37 tkr, vilket tydliggör att försäljningsaktiviteten kring Apealea i Europa är fortsatt på vänt. Vi uppfattar att det kan dröja till Q4 2021 innan vi börjar se meningsfulla intäkter. Finansiellt är läget stabilt med en kassa på 219,5 mkr.

### Växande pipeline

Det är i projektportfölj framflyttningen skett under kvartalet med förvärv av cantrixil och studiestart för docetaxel micellar. Bolaget upprepar i rapporten målet om att genomföra ytterligare förvärv/licensieringar av tillgångar för breddning av pipeline. Vi ser det som en långsiktigt intressant strategi, men som så här långt inte fått uppskattning i marknaden.

### Nedjustering av prognosen

Efter rapporten för Q1 2021 sänker vi vår prognos för 2021, men i övrigt gör vi inga stora förändringar av våra prognoser. Vi upprepar ett motiverat värde om 6,0–6,2 kr för Oasmia. Aktien är fortsatt känslig för nyhetsflöde och vi ser fler potentiellt betydande händelser i antågande som kan väcka intresset för investerare. Främsta riskerna är ytterligare fördröjningar för Apealea och då framför allt uteblivna intäkter.

Estimatändring (SEK)			Prognos (SEK)				Risk och Avkastning			
	Nu	Förr		20e	21e	22e	23e	Motiverat värde	6.00 - 6.20	
EPS, just 21e	-0.34	-0.29	-15.9%	Sales,m	0	9	40	64	Current price	SEK2.93
EPS, just 22e	-0.28	-0.28	0.0%	Sales Growth	(1.0)%	1,868.3%	325.2%	58.8%	Riskenivå	High
EPS, just 23e	-0.28	-0.27	-0.7%	EBITDA, m	(102.6)	(120.7)	(93.8)	(92.5)	<div style="text-align: center;"><b>Kursutveckling 12 mån</b></div>	
<b>Kommande händelser</b>				EBIT, m	(131.5)	(149.4)	(123.8)	(122.5)		
Maj-Dec 2020		19 feb 2021	EPS, adj	(0.31)	(0.34)	(0.28)	(0.28)			
Q1 2020		27 maj 2021	EPS Growth	NA%	NA%	NA%	NA%			
			Equity/Share	1.5	1.2	0.9	0.6			
			Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00			
			EBIT Marginal	NA%	-%	0.3%	-%			
			ROE (%)	(26.1)%	(26.4)%	(29.5)%	(40.8)%			
			ROCE	(22.0)%	(21.8)%	(24.5)%	(31.8)%			
			EV/Sales	nmf	116.61x	27.43x	17.27x			
<b>Bolagsfakta (mkr)</b>				EV/EBITDA	(10.8)x	(9.2)x	(11.8)x	(12.0)x		
Antal aktier		448.4m	EV/EBIT	(8.4)x	(7.4)x	(8.9)x	(9.0)x			
Market cap		1,314	P/E, adj	(9.4)x	(8.7)x	(10.5)x	(10.6)x			
Nettoskuld		(207)	P/Equity	1.9x	2.4x	3.1x	4.6x			
EV		1,106	Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
Free Float		75.00%	FCF yield	(8.3)%	(6.9)%	(7.3)%	(7.2)%			
Avg. No. of Daily Traded Sh.		3,800.0(k)	Net Debt/EBITDA	2.0g	0.9g	0.2g	(0.8)g			
Reuters/Bloomberg		Oasm.st/Oasm:ss								

### Analytiker

klas.palin@penser.se



# Sammanfattning

## Händelserikt kvartal i ryggen och mer kan komma

### Investment Case

Oasmia Pharmaceuticals är ett specialty pharma-bolag som tagit steget in i kommersiell fas. Bolagets första produkt Apealea är godkänd i EU och ett omfattande licensavtal har tecknats med amerikanska Elevar Therapeutics, som tagit över huvudansvaret mot royalty och milstolpsbetalningar till Oasmia. Elevar uppvisar starkt engagemang och har nyligen initierat ny studie i USA. Bolaget har utöver licensavtal för Apealea genomgått en städning efter tidigare ledande befattningshavare, som påbörjades efter en ägarstrid 2018 och vi ser ett starkare Oasmia som tagit form med en risk-reducerad projektportfölj, erfaret ledarskap på plats, bra finansiering och en tydlig vilja till förbättrad transparens mot marknaden.

Vi anser att bolaget står inför en intressant period och förväntar oss att få se intäkterna ta fart under H2 2021, drivet av Apealea och försäljning av andra tillgångar, och därtill ser vi goda möjligheter att projektportföljen avancerar i utvecklingen under de närmaste tolv månaderna och därmed bidrar till värdeuppbbyggnad.

### Bolagsprofil

Oasmia är ett Uppsala-baserat specialty pharma-bolag grundat 1999 för att kapitalisera på sin teknologi XR-17, en teknologi som gör det möjligt att förbättra vattenlöslighet för intravenösa läkemedel. Plattformen har framför allt använts för att ta fram nya patenterbara cancerläkemedel, baserade på godkända läkemedelssubstanser som formulerats med XR-17- teknologin. Oasmias huvudfokus är mot humanläkemedel med tre aktiva projekt, men bolaget har även en utvecklad veterinärmedicinportfölj. Organisationen har bantats och fokus har satts på kunskaper inom läkemedelsutveckling, kliniska studier och regulatorisk interaktion. Det är här vi ser att Oasmia kan tillföra värden för sina substanser.

### 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. Vi har även inlett en översyn för att addera nyligen förvärvade cantrixil.

Främsta värde drivare för aktien är Apealea som står för omkring 75 procent av värdet. Utöver de två kliniska tillgångarna, har Oasmia fler potentiella intäktsmöjligheter som kan ge en uppsida till vår värdering, däribland en potentiell försäljning av veterinärverksamheten och licensavtal kopplat till XR-17-plattformen.

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

## Förväntat nyhetsflöde

I likhet med andra läkemedelsutvecklande bolag är aktien nyhets känslig. Utöver bolagsrapporter ser vi flera viktiga händelser i år värda att hålla ögonen på. Viktigast är om bolaget kan få till intäktsgenererande affärer vid utlicensiering eller försäljning av veterinärverksamheten. Påverkan på aktien av förvärv/licensieringar, som finns med på agendan, styrs av villkoren och tillgångarna utvecklingsstadiet.

### Våra förväntningar på nyhetsflöde under 2021

Produkt	Händelse	Signifikans	Tidpunkt
Apealea	Europeisk försäljningspartner	Hög	✓
Cantrixil	Förvärv av extern tillgång	Låg	✓
Apealea	Nya studier i USA	Medel	✓
Docetaxel micellar	Första patient fas Ib	Låg	✓
M&A	Förvärv av tillgång/bolag	Låg-Hög	2021
Apealea	Nya partners	Låg	H2 2021
Veterinärverksamhet	Partneravtal/Försäljning	Hög	H2 2021
XR-17-plattformen	Ny produktkandidat	Medel	H2 2021
Apealea	Lansering i EU	Medel	Q4 2021

Under december tecknades ett licensavtal med en europeisk försäljningspartner, Inceptua. Vi förväntar oss att försäljningen i Europa kommer igång under Q4 2021 och börjar generera royaltyintäkter till Oasmia.

## Utfall och estimatändringar

Baserat på utfallet för Q1 2021 har vi tagit ned förväntningarna för 2021 och presenteras våra uppdaterade kvartalsprognoser nedan. Noterbart är att vi inte räknar med meningsfulla intäkter för Apealea förrän mot slutet av året mot tidigare från Q2 2021.

### Resultaträkning kvartalsprognos för 2021 (MSEK)

	Q1 20/21A	Q2 20/21A	(nov-dec) 2020A	Q1 2021	Q2 2021E	Q3 2021E	Q4 2021E
Nettoomsättning	0,2	0,2	0,1	0,0	0,2	0,2	9,2
Övriga intäkter	2,3	19,7	2,2	0,6	0,2	0,2	0,2
Kostnad sålda varor	-0,5	-3,0	-0,5	0,1	-0,1	-0,1	-0,2
<b>Bruttovinst</b>	<b>2,0</b>	<b>16,8</b>	<b>1,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>9,2</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	-23,3	-19,2	-20,6	-25,0
Personalkostnader	-21,9	-18,1	-5,5	-11,2	-10,9	-8,9	-12,0
<b>Rörelseresultat (EBITDA)</b>	<b>-42,0</b>	<b>-43,1</b>	<b>-17,4</b>	<b>-33,7</b>	<b>-29,9</b>	<b>-29,3</b>	<b>-27,9</b>
Avskrivningar	-7,2	-10,6	-11,2	-7,1	-7,2	-7,2	-7,2
<b>Resultat (EBIT)</b>	<b>-49,2</b>	<b>-53,7</b>	<b>-28,6</b>	<b>-40,8</b>	<b>-37,1</b>	<b>-36,5</b>	<b>-35,1</b>
Finansella intäkter	2,5	2,1	0,5	1,6	0,1	0,1	0,1
Finansniella kostnader	-6,3	-1,9	-5,5	-2,0	-0,7	-0,4	-0,8
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-53,1</b>	<b>-53,5</b>	<b>-33,6</b>	<b>-41,2</b>	<b>-37,7</b>	<b>-36,8</b>	<b>-35,8</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>-41,2</b>	<b>-37,7</b>	<b>-36,8</b>	<b>-35,8</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	9,5	40,3	64,1
Övriga intäkter	9,5	-1,0	0,4	-4,4	21,3	24,2	1,2	1,0	0,0
Kostnad sålda varor	-4,7	-3,0	-3,0	-5,0	-11,3	-4,1	-0,3	-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>10,4</b>	<b>37,2</b>	<b>58,5</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	-43,0	-32,0	-36,0
Övriga externa kostnader	-57,7	-59,3	-60,3	-68,2	-162,5	-77,6	-88,1	-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>-120,7</b>	<b>-93,8</b>	<b>-92,5</b>
Avskrivningar	-4,8	-4,5	-4,8	-31,0	-20,0	-28,9	-28,7	-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>-149,4</b>	<b>-123,8</b>	<b>-122,5</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>-149,4</b>	<b>-123,8</b>	<b>-122,5</b>
Finansiska 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>-151,4</b>	<b>-125,3</b>	<b>-124,0</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>-151,4</b>	<b>-125,3</b>	<b>-124,0</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	434,6	403,6	372,6
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	16,0	15,8	15,2
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	0,3	0,3	0,3
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>450,9</b>	<b>419,7</b>	<b>388,1</b>
Varulager	16,6	13,7	9,7	7,4	28,8	51,5	15,5	10,1	5,0
Kundfordringar och övriga omsättningstillgångar	9,7	8,4	55,2	21,0	68,3	77,2	83,2	88,1	97,4
Likvida medel	46,2	28,0	15,6	116,3	435,1	287,4	194,2	97,7	1,9
<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>292,9</b>	<b>195,9</b>	<b>104,3</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>743,8</b>	<b>615,6</b>	<b>492,4</b>
<b>Eget Kapital och skulder</b>									
Eget Kapital	326,1	300,4	345,0	393,2	819,3	680,2	553,5	422,1	288,1
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>553,5</b>	<b>422,1</b>	<b>288,1</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	102,3	105,0	114,8
<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>182,3</b>	<b>185,0</b>	<b>194,8</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>743,8</b>	<b>615,6</b>	<b>492,4</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	-120,7	-93,8	-92,5
Förändringar i rörelsekapital	0,6	-5,4	-16,3	-3,7	1,1	-33,8	35,5	3,2	2,8
<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>-85,2</b>	<b>-90,6</b>	<b>-89,7</b>
Investeringar	10,1	12,0	-21,5	-14,0	-288,1	-14,4	-5,0	-5,0	-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>-90,2</b>	<b>-95,6</b>	<b>-94,7</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>-3,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,0</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>-93,2</b>	<b>-97,6</b>	<b>-96,7</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)