



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsövärd | Sweden | 20 August 2021

# Oasmia Pharmaceutical

## Första Apealea-intäkterna

### Blandat kompott i Q2

Oasmia överraskade i Q2 med Apealea-intäkter och slog därmed våra förväntningar. Det handlade om försäljning av provningsmaterial till partner Elevar inför en ny studie för Apealea. På kostnadssidan överraskades vi av en betydande nedskrivning av lagret som drev upp kostnaderna som hamnade över vår prognos. Finansiellt är läget under kontroll med en kassa på 176,3 mkr, vilket ger finansiering till mitten av 2022.

### Lansering flyttas fram

I samband med rapporten meddelas att försäljningspartner för Europa, Inceptua, inte kommer igång med en lansering av Apealea förrän efter årsskiftet. Vi hade förväntat oss en lanseringsstart under Q4 i år. Därtill kan vi konstatera att nya studier som ska ligga till grund för ett marknadsgodkännande i USA ännu inte startats. Vi hade räknat med att detta skulle kunna ske i mitten av året. I övrigt löper projekten enligt plan.

### Sänkta prognoser och värdering

Förskjutningarna för Apealea är anledning till att vi justerar ned våra prognoser, vilket även slår mot värderingen. Motiverat värde sänks till 5,6-5,8 kr (6,0-6,2). Aktien är nyhetskänslig och positiva signaler för Apealea är där vi förväntar oss störst utslag. Främsta riskerna är ytterligare fördröjningar kopplat till Apealea.

Estimatändring (SEK)			Prognos (SEK)				Risk och Avkastning			
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	5.60 - 5.80	
EPS, just 21e	-0.4	-0.34	-18.3%	Sales,m	0	5	34	53	Current price	SEK2.60
EPS, just 22e	-0.33	-0.28	-18.3%	Sales Growth	(1.0)%	923.4%	580.9%	59.1%	Riskenivå	High
EPS, just 23e	-0.33	-0.28	-18.6%	EBITDA, m	(102.6)	(147.4)	(117.5)	(115.1)	<b>Kursutveckling 12 mån</b> 	
<b>Kommande händelser</b> Q3 2021 18 nov 2021 Q4 2021 24 feb 2022			EBIT, m	(131.5)	(176.1)	(146.7)	(145.6)			
			EPS, adj	(0.31)	(0.40)	(0.33)	(0.33)			
<b>Bolagsfakta (mkr)</b> Antal aktier 448.4m Market cap 1,166 Nettoskuld (96) EV 1,069 Free Float 75.00% Avg. No. of Daily Traded Sh. 3,800.0(k) Reuters/Bloomberg Oasm.st/Oasm:ss			EPS Growth	NA%	NA%	NA%	NA%			
			Equity/Share	1.5	1.1	0.8	0.8			
			ROE (%)	(26.1)%	(26.4)%	(29.5)%	(40.8)%			
			ROCE	(22.0)%	(21.8)%	(24.5)%	(31.8)%			
			EV/Sales	nmf	216.80x	31.84x	20.01x			
			EV/EBITDA	(10.4)x	(7.3)x	(9.1)x	(9.3)x			
			EV/EBIT	(8.1)x	(6.1)x	(7.3)x	(7.3)x			
			P/E, adj	(8.3)x	(6.5)x	(7.9)x	(7.9)x			
			P/Equity	1.7x	2.3x	3.2x	3.3x			
							<b>Analytiker</b> klas.palin@penser.se			



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsövärd | Sweden | 20 August 2021

# Sammanfattning

## Första Apealea-intäkterna

### Investment Case

Oasmia Pharmaceuticals är ett specialty pharma-bolag i kommersiell fas med Apealea som är godkänd i EU. Ett omfattande licensavtal har tecknats med amerikanska Elevar Therapeutics, vilka tagit över huvudansvaret för projektet mot royalty och milstolpsbetalningar till Oasmia. Bolaget har utöver licensavtal för Apealea genomgått en städning efter tidigare ledande befattningshavare och vi ser ett starkare Oasmia som tagit form med en risk-reducerad projektportfölj, erfaret ledarskap och en tydlig vilja till förbättrad transparens mot marknaden.

Vi anser att bolaget står inför en intressant period och förväntar oss att få se att intäkterna tar fart under H1 2022, 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 värdeuppsygnad.

### 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 bolagets projekt Apealea och docetaxel micellar, de två längst framskridna tillgångarna där vi ser att det finns en tydlig plan framåt.

Främsta värdedrivare 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.

Att vi nu förväntar oss en lansering av Apealea i EU under H1 2022 mot tidigare H2 2021 justerar vi ned vårt motiverade värde till 5,6–5,8 kr (6,0-6,2 kr).

## Två poster avvek väsentlig i Q2

Utfallet i Q2 2021 innehöll både positiva och negativa överraskningar jämfört med våra estimat. På den positiva sidan redovisade Oasmia intäkter för Apealea på 4,6 mkr (0,3), klart över vår prognos (se nedan). Den negativa överraskningen som vi inte hade räknat med var en nedskrivning av lagervärde om 17,4 mkr, vilket handlade om utgången eller snart utgången hållbarhetstid på färdiga produkter av Apealea. I nuläget bedömer vi att risken är låg att bolaget kommer behöva göra ytterligare nedskrivningar av sitt lager av färdiga varor som vid utgången av juni upptogs till ett värde om 12,7 mkr. Därtill finns 15,6 mkr i lagervärde för produkter under tillverkning och råvara för att producera Apealea.

### Avvikelseetabell Q2 2021 (MSEK)

	Utfall Q2'21	EPB Q2'21	Diff (MSEK)
Nettoomsättning	4,6	0,2	4,4
Övriga intäkter	1,5	0,2	1,3
Kostnad sålda varor	-23,0	-0,1	-22,9
Övriga externa kostnader	-20,7	-19,2	-1,5
Personalkostnader	-11,4	-10,9	-0,5
<b>EBITDA</b>	<b>-49,0</b>	<b>-29,9</b>	<b>-19,1</b>
Avskrivningar	-7,2	-7,2	0,0
<b>Resultat (EBIT)</b>	<b>-56,2</b>	<b>-37,1</b>	<b>-19,1</b>
Finanssella intäkter	0,4	0,1	0,3
Finanssella kostnader	-1,9	-0,7	-1,2
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-57,7</b>	<b>-37,7</b>	<b>-20,0</b>
Skatter	0,0	0	0,0
<b>Nettoresultat</b>	<b>-57,7</b>	<b>-37,7</b>	<b>-20,0</b>

I samband med rapporten meddelade Oasmia även att en bredare lansering av Apealea i EU kan dröja till H1 2022. Vi hade räknat med att detta skulle ske i Q4 2021. Det är den europeiska partnern Inceptua som behöver mer tid för att flytta licenser och marknadsföringsgodkännanden till lokala distributörer. Till följd av detta justerar vi ned förväntningarna något för kommande år.

På den positiva sidan anger bolaget att det pågår diskussioner med nya försäljningspartners för marknader i Asien och Latinamerika. Vi förväntar oss inte att dessa ska mynna ut i närliggande intäkter, men kan stärka den långsiktiga potentialen för Apealea.

## Förväntat nyhetsflöde

Utöver det som vi tagit upp ovan så har vi gjort några ändringar i det förväntade nyhetsflödet. Exempelvis räknar vi med att en ny fas 3-studie i USA kan påbörjas under slutet av innevarande år mot tidigare i mitten av 2021.

Nedan listar vi ett antal viktiga händelser värda att hålla ögonen på i år och under H1 2022.

### Våra förväntningar på nyhetsflöde 2021-H1 2022

Produkt	Händelse	Signifikans	Tidpunkt
Apealea	Europeisk försäljningspartner	Hög	✓
Cantrixil	Förvärv av extern tillgång	Låg	✓
Docetaxel micellar	Första patient fas Ib	Låg	✓
Apealea	PK-studie i USA	Medel	✓
M&A	Förvärv av tillgång/bolag	Låg-Hög	2021
Apealea	Nya partners	Medel	H2 2021
Apealea	Fas 3-studie i USA	Medel	H2 2021
Veterinärverksamhet	Partneravtal/Försäljning	Hög	H2 2021
XR-17-plattformen	Data kring nya projekt	Medel	H1 2022
Apealea	Lansering i EU	Medel	H1 2022

Oasmia-aktien är nyhets känslig i likhet med andra läkemedelsutvecklande bolag. Viktigast för aktien av ovan listade förväntade nyheter är intäkts genererande affärer vid exempelvis ut-licensiering eller försäljning av veterinärverksamheten. Påverkan på aktien av förvärv/licensieringar styrs av villkoren och tillgångarnas utvecklingsstadiet. Mer mogna tillgångar har bättre potential att mottas positivt.

## Estimatändringar

Som vi nämnde ovan har vi justerat ned våra prognoser något efter Q2 2021-rapporten. Nedan visas våra nya förväntningar för 2021 på kvartalsbasis. Det som kan överraska är om Oasmia får möjlighet att förse Elevar med studiematerial av Apealea till deras förestående fas 3-studie, men här verkar det ännu inte finnas något klart avtal.

Kvartalsestimat 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	4,6	0,2	0,2
Övriga intäkter	2,3	19,7	2,2	0,6	1,5	0,2	0,2
Kostnad sålda varor	-0,5	-3,0	-0,5	0,1	-23,0	-0,1	-0,2
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	-20,7	-20,6	-22,0
Personalkostnader	-21,9	-18,1	-5,5	-11,2	-11,4	-10,5	-12,0
<b>EBITDA</b>	<b>-42,0</b>	<b>-43,1</b>	<b>-17,4</b>	<b>-33,7</b>	<b>-49,0</b>	<b>-30,9</b>	<b>-33,9</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>-56,2</b>	<b>-38,1</b>	<b>-41,1</b>
Finansella intäkter	2,5	2,1	0,5	1,6	0,4	0,1	0,1
Finansieringskostnader	-6,3	-1,9	-5,5	-2,0	-1,9	-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>-57,7</b>	<b>-38,4</b>	<b>-41,8</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>-57,7</b>	<b>-38,4</b>	<b>-41,8</b>

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

## Resultaträkning (MSEK)

	2017/18A	2018/19A	2019/20A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	3,2	2,0	201,8	0,5	4,9	33,6	53,5
Övriga intäkter	0,4	-4,4	21,3	24,2	2,5	1,0	0,0
Kostnad sålda varor	-3,0	-5,0	-11,3	-4,1	-23,2	-4,1	-5,6
<b>Bruttovinst</b>	<b>0,6</b>	<b>-7,4</b>	<b>211,9</b>	<b>20,6</b>	<b>-15,7</b>	<b>30,5</b>	<b>47,9</b>
Aktiverat för egen räkning	-3,0	-5,0	4,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Personalkostnader	-48,4	-52,1	-63,8	-45,5	-45,1	-46,0	-48,0
Övriga externa kostnader	-60,3	-68,2	-162,5	-77,6	-86,5	-102,0	-115,0
Extraordinära kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Rörelseresultat (EBITDA)</b>	<b>-111,0</b>	<b>-132,7</b>	<b>-10,1</b>	<b>-102,6</b>	<b>-147,4</b>	<b>-117,5</b>	<b>-115,1</b>
Avskrivningar	-4,8	-31,0	-20,0	-28,9	-28,7	-29,2	-30,5
Goodwillnedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Resultat (EBIT)</b>	<b>-115,8</b>	<b>-163,7</b>	<b>-30,0</b>	<b>-131,5</b>	<b>-176,1</b>	<b>-146,7</b>	<b>-145,6</b>
Extraordinära Poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Justerat Resultat (EBIT)</b>	<b>-115,8</b>	<b>-163,7</b>	<b>-30,0</b>	<b>-131,5</b>	<b>-176,1</b>	<b>-146,7</b>	<b>-145,6</b>
Finansnetto	-13,3	-18,2	-13,3	-8,8	-2,9	-1,5	-1,5
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-129,1</b>	<b>-181,9</b>	<b>-43,3</b>	<b>-140,3</b>	<b>-179,0</b>	<b>-148,2</b>	<b>-147,1</b>
Skatter	0,0	-32,8	32,8	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoresultat</b>	<b>-129,1</b>	<b>-214,7</b>	<b>-10,5</b>	<b>-140,3</b>	<b>-179,0</b>	<b>-148,2</b>	<b>-147,1</b>

## Balansräkning (MSEK)

	2017/18A	2018/19A	2019/20A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>TILLGÅNGAR</b>							
Goodwill	472,0	453,3	443,1	429,5	441,8	424,4	402,9
Övriga immateriella tillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materiella anläggningstillgångar	15,5	14,7	28,0	17,6	19,5	20,5	23,0
Innehav i intresseföretag och andelar	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
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>487,6</b>	<b>470,0</b>	<b>473,1</b>	<b>447,5</b>	<b>461,6</b>	<b>445,2</b>	<b>426,2</b>
Varulager	9,7	7,4	28,8	51,5	15,5	10,1	5,0
Kundfodringar och övriga omsättningstillgångar	55,2	21,0	68,3	77,2	82,3	86,0	97,4
Likvida medel	15,6	116,3	435,1	287,4	132,8	8,5	21,3
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>80,5</b>	<b>144,7</b>	<b>532,2</b>	<b>416,1</b>	<b>230,6</b>	<b>104,6</b>	<b>123,7</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>568,1</b>	<b>614,7</b>	<b>1005,3</b>	<b>863,5</b>	<b>692,2</b>	<b>549,8</b>	<b>550,0</b>
<b>Eget Kapital och skulder</b>							
Eget Kapital	345,0	393,2	819,3	680,2	508,0	361,8	350,4
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa Eget Kapital</b>	<b>345,0</b>	<b>393,2</b>	<b>819,3</b>	<b>680,2</b>	<b>508,0</b>	<b>361,8</b>	<b>350,4</b>
Långfristiga finansiella skulder	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
Övriga långfristiga skulder	0,0	32,8	8,8	6,5	8,7	8,5	9,5
<b>Summa Långfristiga skulder</b>	<b>0,0</b>	<b>32,8</b>	<b>8,8</b>	<b>6,5</b>	<b>8,7</b>	<b>8,5</b>	<b>9,5</b>
Kortfristiga finansiella skulder	187,3	139,6	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga kortfristiga icke-räntebärande skulder	35,8	49,2	97,1	96,8	95,5	99,5	110,1
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>223,0</b>	<b>188,7</b>	<b>177,1</b>	<b>176,8</b>	<b>175,5</b>	<b>179,5</b>	<b>190,1</b>
<b>Summa Eget Kapital och skulder</b>	<b>568,1</b>	<b>614,7</b>	<b>1005,3</b>	<b>863,5</b>	<b>692,2</b>	<b>549,8</b>	<b>550,0</b>

## Kassaflödesanalys (MSEK)

	2017/18A	2018/19A	2019/20A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoresultat	-107,3	-115,2	-7,9	-102,8	-147,4	-117,5	-115,1
Förändringar i rörelsekapital	-16,3	-3,7	1,1	-33,8	29,8	6,7	3,0
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>-123,6</b>	<b>-118,8</b>	<b>-6,9</b>	<b>-136,6</b>	<b>-117,6</b>	<b>-110,8</b>	<b>-112,1</b>
Investeringar	-21,5	-14,0	-288,1	-14,4	-31,0	-12,0	-25,0
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Fritt Kassaflöde</b>	<b>-145,1</b>	<b>-132,9</b>	<b>-295,0</b>	<b>-150,9</b>	<b>-148,6</b>	<b>-122,8</b>	<b>-137,1</b>
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kassaflöde finansieringsverksamhet</b>	<b>132,7</b>	<b>233,5</b>	<b>379,7</b>	<b>-4,0</b>	<b>-6,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>150,0</b>
Förvärv	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
<b>Kassaflöde</b>	<b>-12,4</b>	<b>100,6</b>	<b>84,7</b>	<b>-155,0</b>	<b>-154,6</b>	<b>-124,3</b>	<b>12,9</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 grundas 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 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)