



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sverige | 15 November 2021

Immunovia

Q3-rapport i linje med förväntan

Q3 i sammandrag

Immunovia redovisar ett resultat efter skatt på -36,1 MSEK för det tredje kvartalet 2021(-38,1). Nettoomsättningen uppgick till 0,4 MSEK (0). Kassaflödet från den löpande verksamheten var -38,3 MSEK (-33,3) med likvida medel om 339 MSEK vid rapportperiodens utgång (511).

USA-lansering påbörjad

Den 3:e augusti erhöll bolaget ett godkännande för att sälja sitt blodtest för tidig detektion av bukspottskörtelcancer i USA. Efter försäljningsstarten i augusti börjar bolaget se en uppåtgående trend med ökad ordergång. I denna första fas av kommersialiseringen bekostar patienter själva testet. Immunovia upprepar att de ska ha avtal för kostnadsersättning med majoriteten av försäkringsbolagen i USA före utgången av 2022.

I linje

Bolagets kvartalsrapport var i linje med våra förväntningar, vi bibehåller våra estimat. Vi tycker att bolaget agerar helt rätt med avseende lansering i USA. Vi upprepar att vi tagit höjd för att försäljningen kommer vara relativt låg innan ersättningssystemet är på plats. Motiverat värde i spannet 330– 340 kr per aktie.

Estimatändring (kr)				Prognos (kr)				Värde och risk	
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	330.0 - 340.0
EPS, just 21e	-6.98	-6.98	0.0%	Omsättning, mkr	1	4	65	Aktiekurs	SEK104.8
EPS, just 22e	-6.32	-6.32	0.0%	Tillväxt	21%	267%	1,681%	Riskenivå	High
EPS, just 23e	-8.16	-8.16	0.0%	EBITDA, mkr	(124.6)	(137.6)	(120.5)	<div>Kursutveckling 12 mån</div>	
<div>Kommande händelser</div> <div>Bokslutskommuniké 2021 2022-02-17</div>				EBIT, mkr	(134)	(156)	(142)		
				EPS, justerad	(6.8)	(7.0)	(6.3)		
				EPS tillväxt	-%	-%	-%		
<div>Bolagsfakta (mkr)</div> <div>Antal aktier 23m</div> <div>Börsvärde 2,372</div> <div>Nettoskuld (305)</div> <div>EV 2,067</div> <div>Free float 91%</div> <div>Daglig handelsvolym, snitt 56(k)</div>				EK/aktie	26.5	19.5	13.2		
				Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.0		
				EBIT-marginal	-%	-%	-%		
				ROE	(30.5)%	(30.4)%	(38.7)%		
				ROCE	(25.0)%	(28.3)%	(35.2)%		
				EV/Sales	nmf	570.7x	32.0x		
				EV/EBITDA	(16.6)x	(15.0)x	(17.2)x		
				EV/EBIT	(15.4)x	(13.3)x	(14.6)x		
				P/E, justerad	(15.3)x	(15.0)x	(16.6)x		
				P/EK	4.0x	5.4x	8.0x		
				Direktavkastning	0.0%	0.0%	0.0%	<div>Analytiker</div> <div>peter.sellei@penser.se</div> <div>igor.tubic@penser.se</div>	
				FCF yield	(6.6)%	(7.9)%	(7.4)%		



Sammanfattning

Q3-rapport i linje med förväntan

Investment Case

Bukspottkörtelcancer är en svår sjukdom. Sjukdomens diffusa symtom och avsaknaden av ett enkelt diagnostiskt test (man behöver i princip göra en datortomografi för att ställa diagnos) gör att diagnosen ställs sent och att majoriteten av patienterna (> 80 %) vid diagnos har en obotbar sjukdom. Detta ger att prognosen vid pankreascancer är generellt mycket dålig, med en 5-årsöverlevnad på mindre än 5 % för hela patientgruppen.

Sedan 2016 har Immunovia drivit ett omfattande program för prospektiva kliniska studier inom de tre huvudsakliga riskgrupperna för bukspottkörtelcancer: PanFAM-1 är en klinisk studie på individer med familjär/ärfteleg bukspottkörtelcancer, PanSYM-1 på patienter med tidiga, icke-specifika symtom som kan indikera bukspottkörtelcancer och PanDIA-1 studerar riskgruppen som består av individer som nyligen fått en diagnos diabetes typ II efter 50 års ålder.

Den 4 augusti 2021 meddelade Immunovia att de påbörjat lansering i USA-marknaden. Bolagets amerikanska dotterbolag Immunovia, Inc. i Marlborough, Massachusetts, fick tillstånd att börja testa patienter med IMMray PanCan-d, det första och enda testet på marknaden avsett för tidig upptäckt av bukspottkörtelcancer. Testet lanserades till ett listpris om USD 995 per test,

Värdering

Genom att nuvärdesberäkna framtida intäkter och kostnader beräknar vi ett motiverat värde för Immunovia. Estimaten justeras med en diskonteringsränta om 16 %. Sammantaget genereras ett motiverat värde om 338 kr per aktie vilket därmed motiverar ett värde i spannet 330–340 kr per aktie.

Värdering

Genom att nuvärdesberäkna framtida intäkter och kostnader beräknar vi ett motiverat värde för Immunovia. Estimaten justeras med en diskonteringsränta om 16 %. Vi räknar med att bolaget kommer behöva kapitaltillskott under 2023, vi har adderat 200 miljoner kronor som lånefinansiering år 2023 i vår modell. Den fullständiga värderingen sammanfattas i tabellen nedan. Sammantaget genereras ett motiverat värde om 338 kr per aktie vilket därmed motiverar ett värde i spannet 330– 340 kr per aktie.

Valuation output				WACC assumptions				Sensitivity analysis								
Sum of PV of FCF (explicit period)				4 510				Risk free nominal rate				0.4%				
PV of terminal value (perpetuity formula)				2 787				Risk premium				7.0%				
Enterprise value				7 297				Extra risk premium				7.8%				
Latest net debt				-346				Beta				1.1				
Minority interests & other				0				Cost of equity				16.7%				
Equity value				7 643				Cost of debt (pre-tax)				4.0%				
No. of shares outstanding (millions)				23				Tax rate				20%				
Equity value per share (SEK)				338				Target debt/(debt + equity)				5%				
								WACC				16.0%				
Implicit multipl.				2022		2023		2024		Terminal value assumptions						
EV/Sales				113		59		16		Long term growth rate				0.5%		
EV/EBITDA				-61		-48		276		Long term EBIT margin				20.0%		
EV/EBIT				-51		-42		-62002		Depreciation (% of sales)				1.1%		
EV/NOPLAT				-65		-52		-77892		Capex (% of sales)				2.0%		
P/E										Working cap. (% of sales)				10.0%		
ROIC/WACC										Tax rate				20%		
Current Share price								104.80								

Long-term growth rate						
		-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%	1.5%
WACC	15.0%	371	376	381	387	393
	15.5%	350	354	359	363	369
	16.0%	330	334	338	342	347
	16.5%	311	315	318	322	326
	17.0%	294	297	300	304	307

Long-term EBIT margin						
		15.0%	17.5%	20.0%	22.5%	25.0%
WACC	15.0%	342	362	381	401	420
	15.5%	323	341	359	377	394
	16.0%	305	321	338	354	370
	16.5%	288	303	318	333	348
	17.0%	273	287	300	314	328

Bolagsfakta

Största aktieägare	Röster	Kapital
Carl Borrebaeck	7,6%	7,6%
Avanza Pension	5,5%	5,5%
Mats Ohlin	3,8%	3,8%
Sara Andersson Ek	3,8%	3,8%
Övriga	79,4%	79,4%
Ordförande	Carl Borrebaeck	
Verkställande direktör	Patrik Dahlen	
Finansdirektör	Hans Liljenborg	
Investerarkontakt	Patrik Dahlen	
Hemsida	https://immunovia.com/	

Resultaträkning

SEKm	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	1	1	4	65	123	450	1 118
COGS	-	-	-	-19	-31	-90	-168
Bruttoresultat	1	1	4	45	92	360	950
R&D (inkl. studier)	-56	-62	-69	-76	-83	-90	-141
Personalkostnader (inkl. M/S)	-76	-103	-117	-139	-210	-293	-523
Aktiverat arbete för egen räkning	27	40	45	49	50	49	70
Övriga rörelsekostnader	-0	-0	-0	-0	-0	-1	-1
EBITDA	-106	-125	-138	-121	-151	26	356
Avskrivningar av immateriella och materiella anläggningstillgångar	-8	-10	-18	-21	-24	-27	-29
EBIT	-114	-134	-156	-142	-175	-0	327
Finansiella intäkter	4	6	-	-	-	-	-
Finansiella kostnader	-4	-17	-1	-1	-10	-10	-10
Resultat efter finansiella poster /EBT	-115	-146	-157	-143	-185	-10	317
Inkomstskatt	-0	-	-	-	-	-	-
Nettoresultat	-115	-146	-157	-143	-185	-10	317

Balansräkning

	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR							
Immateriella tillgångar	92	135	166	199	228	255	300
Materiella tillgångar	55	49	46	42	37	34	30
Finansiella anläggningstillgångar	3	3	3	3	3	3	3
Summa anläggningstillgångar	150	186	215	243	269	291	333
Varulager	0	0	0	2	4	14	34
Kundfordringar	6	6	6	8	15	54	134
Likvida medel	263	468	280	104	88	22	231
Summa omsättningstillgångar	269	475	286	114	106	90	398
SUMMA TILLGÅNGAR	419	661	501	357	375	381	731
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	358	599	439	296	111	101	418
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	358	599	439	296	111	101	418
Långfristiga finansiella skulder	33	28	28	28	228	228	228
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	33	28	28	28	228	228	228
Kortfristiga finansiella skulder	5	5	5	5	5	5	5
Leverantörsskulder	5	4	4	3	6	23	56
Övriga kortfristiga skulder	18	24	24	24	24	24	24
Summa kortfristiga skulder	29	34	34	33	36	52	85
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	419	661	501	357	375	381	731

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Nettoresultat	-115	-135	-160	-143	-185	-10	317
Icke kassaflödespåverkande poster	8	10	18	21	24	27	29
Förändringar i rörelsekapital	15	5	0	-4	-6	-33	-67
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-92	-121	-142	-126	-167	-16	279
Investeringar	-37	-47	-47	-49	-50	-49	-70
Avyttringar	0	1	0	0	0	0	0
Fritt kassaflöde	-129	-168	-189	-176	-216	-65	209
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission / återköp	10	379	0	0	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	-4	-5	0	0	200	0	0
Kassaflöde	-123	206	-189	-176	-16	-65	209
Omräkningsdifferenser i likvida medel	0	-1	0	0	0	0	0
Nettoskuld	-225	-435	-247	-71	146	211	2

Tillväxt och marginaler

	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Omsättningstillväxt	-3%	-1%	419%	-24%	21%	267%	1681%	90%	266%	148%
EBIT, tillväxt	102%	204%	93%	30%	18%	18%	-11%	24%	-100%	277835%
EPS, tillväxt	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	3223%
EBITDA-marginal	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	6%
EBIT-marginal	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Skattesats	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Kapitaleffektivitet

	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE	-8%	-18%	-25%	-28%	-31%	-31%	-39%	-91%	-10%	122%
ROCE	-8%	-18%	-25%	-26%	-25%	-29%	-35%	-52%	0%	66%
ROIC	-6%	-14%	-20%	-21%	-21%	-23%	-28%	-41%	0%	53%
Investeringar	30,8	31,3	37,3	36,6	47,5	47,3	49,2	49,6	49,3	70,3
Investeringar / omsättning	17379%	21002%	11211%	10281%	13120%	1333%	76%	40%	11%	6%
Försäljnings- och adminkostnader / omsättning	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Varulager / omsättning	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	3%	3%	3%
Kundfordringar / omsättning	872%	5579%	1155%	714%	642%	175%	12%	12%	12%	12%
Leverantörsskulder / omsättning	1154%	3598%	282%	667%	432%	117%	5%	5%	5%	5%
Rörelsekapital / omsättning	123456%	92679%	35861%	32352%	47511%	7720%	161%	71%	5%	21%
Kapitalomsättningshastighet	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,2x	0,3x	1,2x	2,0x

Finansiell ställning (mkr)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoskuld, rapporterad	-259	-192	-386	-225	-435	-247	-71	146	211	2
Soliditet	98%	94%	97%	85%	91%	88%	83%	30%	26%	57%
Nettoskuldssättningsgrad	-94%	-81%	-84%	-63%	-73%	-56%	-24%	131%	209%	1%
Nettoskuld / EBITDA	-18,0x	-4,3x	-4,5x	-2,1x	-3,5x	-1,8x	-0,6x	-1,0x	8,0x	0,0x

Nyckeltal per aktie (kr)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EPS, rapporterad	-1,0	-2,7	-4,7	-5,9	-6,8	-7,1	-6,3	-8,2	-0,4	13,7
EPS, justerad	-1,0	-2,7	-4,7	-5,9	-6,8	-7,1	-6,3	-8,2	-0,4	13,7
FCF per aktie	-2,8	-4,6	-6,5	-6,6	-7,9	-8,4	-7,8	-9,5	-2,8	9,0
Utdelning per aktie	--	--	--	n/a	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	16,5	13,7	23,7	18,2	26,5	19,4	13,1	4,9	4,4	18,0
Stamaktier efter utspädning, årets slut (milj)	16,8	17,3	19,5	19,9	23,1	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0
Preferensaktier efter utspädning, årets slut (milj)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Värdering

	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
P/E	n/a	n/a	n/a	n/a	neg	neg	neg	neg	neg	7,7x
P/EK	n/a	n/a	n/a	n/a	4,5x	5,4x	8,0x	21,4x	24,1x	5,8x
P/FCF	n/a	n/a	n/a	n/a	neg	neg	neg	neg	neg	11,6x
Direktavkastning	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel	n/a	n/a	n/a	n/a	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EV/Sales	n/a	n/a	n/a	n/a	2356,8x	597,2x	36,3x	20,8x	5,8x	2,2x
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	neg	neg	neg	neg	99,0x	6,8x
EV/EBIT	n/a	n/a	n/a	n/a	neg	neg	neg	neg	neg	7,4x
Aktiekurs, årets slut	n/a	n/a	n/a	n/a	119,20	104,80	104,80	104,80	104,80	104,80
EV, årets slut	n/a	n/a	n/a	n/a	2324	2163	2339	2555	2621	2412

Kvartalsdata

	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	Q1 21	Q2 21	Q3 21
Nettoomsättning	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,4
Övriga intäkter	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	0,3	0,0	0,1	0,0
Kostnad sålda varor	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bruttovinst	0,1	0,4	0,2	0,1	0,0	0,4	0,1	0,5	0,1	0,1	0,4
Övriga externa kostnader	-19,0	-19,2	-19,7	-20,4	-26,5	-22,8	-20,8	-21,1	-19,0	-30,4	-16,2
Personalkostnader	-12,1	-14,8	-12,5	-15,3	-14,2	-14,8	-20,3	-24,7	-18,0	-20,4	-15,0
Aktiverat arbete för egen räkning	5,9	6,2	6,4	8,1	11,3	11,0	8,1	9,6	10,7	7,8	0,0
Övriga rörelsekostnader	-0,2	0,0	-0,3	0,0	-0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,0	-0,2
EBITDA	-25,1	-27,4	-25,8	-27,4	-29,7	-26,2	-33,0	-35,7	-26,3	-42,8	-31,1
Av- och nedskrivningar	-2,0	-2,1	-2,1	-2,2	-2,4	-2,5	-2,4	-2,5	-2,8	-3,9	-6,2
EBIT	-27,2	-29,5	-27,9	-29,6	-32,1	-28,7	-35,4	-38,1	-29,1	-46,7	-37,3
Extraordinära poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT (justerat)	-27,2	-29,5	-27,9	-29,6	-32,1	-28,7	-35,4	-38,1	-29,1	-46,7	-37,3
Finansiella intäkter	1,2	0,0	2,6	0,1	4,7	0,1	0,2	0,2	6,0	0,2	4,2
Finansiella kostnader	-0,3	-0,3	-0,3	-3,1	-0,4	-5,5	-2,9	-8,2	-0,4	-2,7	-0,4
Resultat före skatt	-26,4	-29,9	-25,6	-32,6	-27,8	-34,1	-38,1	-46,1	-23,4	-49,3	-33,5
Skatter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	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	0,0	0,0
Nettoresultat (rapporterat)	-26,4	-29,9	-25,6	-32,6	-27,8	-34,1	-38,1	-46,1	-23,4	-49,3	-33,5
Nettoresultat (justerat)	-26,4	-29,9	-25,6	-32,6	-27,8	-34,1	-38,1	-46,1	-23,4	-49,3	-33,5
	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	Q1 21	Q2 21	Q3 21
Omsättningstillväxt	n/a	n/a	n/a	n/a	-79%	3%	-60%	238%	779%	-76%	919%
EBIT, tillväxt	n/a	n/a	n/a	n/a	18%	-3%	27%	29%	-9%	63%	5%
EPS, tillväxt	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA-marginal	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBIT-marginal	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Skattesats	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

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 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 Instru-ment 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