



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sverige | 22 Augusti 2022

Nanologica

Framgång inom prep

Odramatiska siffror

Bolaget hade låga intäkter under Q2'22 i väntan på att försäljningen inom preparativ (prep) kromatografi tar fart. Kostnaderna var i linje med våra förväntningar, därmed sammantaget en odramatisk rapport. En viktig milstolpe har dock nåtts i och med att en produktionsanläggning i Storbritannien nu är färdigställd. Finansiellt är läget under kontroll, men vi ser ett annalkande behov av att stärka finanserna.

En första potentiell stororder inom prep

Nyligen presenterades en stor framgång, där en första order inom prep tagits. Det är en av världens största producenter av diabetesläkemedel som nu utvärderar storskalig användning av bolagets silika NLAB Saga. Om allt går enligt plan kan det ge betydande intäkter för bolaget redan inom ett år, där ledningen indikerar att enbart denna affär kan räcka för att lyfta verksamheten till svarta siffror.

Vi gör vissa justeringar

Nanologica närmar sig nu ett vägskäl, där bolaget går från att vara ett bolag med en utvecklingsprofil till att inom 12 månader vara ett bolag med tillväxt och en tydligare utstakad väg mot lönsamhet. Vi gör inga dramatiska förändringar i våra grundantaganden, men vill åter poängtera att våra prognoser bygger på betydande osäkerhet tills dess att affären inom prep tar fart. Vårt motiverade värde sätts till 15-16 kr.

Estimatändring (kr)				Prognos (kr)					Värde och risk		
		Nu	Förr		21	22e	23e	24e	Motiverat värde	15.0 - 16.0	
EPS, justerad 22e		-2	-1.7	-18.7%	Omsättning, mkr	13	6	72	133	Aktiekurs	SEK10.5
EPS, justerad 23e		-1	-0.9	-5.0%	Tillväxt	(20)%	(54)%	1,130%	84%	Riskenivå	High
EPS, justerad 24e		-0.2	-0.2	0.0%	EBITDA, mkr	(30.2)	(40.6)	(11.9)	8.5	<div>Kursutveckling 12 mån</div>	
<div>Kommande händelser</div> <div>Q3 202228 okt 2022</div> <div>Q4 202210 feb 2023</div>				EBIT, mkr	(41)	(52)	(25)	(4)			
				EPS, justerad	(1.6)	(2.0)	(1.0)	(0.2)			
				EPS tillväxt	NA%	NA%	NA%	NA%			
				EK/aktie	1.8	1.3	0.5	0.4			
<div>Bolagsfakta (mkr)</div>				Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.0	0.0			
				EBIT-marginal	-%	-%	-%	-%			
				ROE (%)	-%	-%	-%	-%			
				ROCE	-%	-%	-%	-%			
				EV/Sales	27.1x	59.5x	4.8x	2.6x			
Antal aktier		28m		EV/EBITDA	(11.6)x	(8.6)x	(29.4)x	41.2x	<div>Analytiker</div> <div>klas.palin@penser.se</div>		
Börsvärde		296		EV/EBIT	(8.6)x	(6.7)x	(14.2)x	(77.8)x			
Nettoskuld		54		P/E, justerad	(6.6)x	(5.3)x	(10.9)x	(42.3)x			
EV		350		P/EK	5.7x	8.3x	22.4x	24.6x			
Free float		60%		FCF yield	(13.9)%	(15.4)%	(3.0)%	2.4%			
Daglig handelsvolym, snitt		20(k)		Nettosk./EBITDA	(0.7)g	(0.7)g	(3.1)g	3.6g			
Reuters/Bloomberg		Nica.st/Nica ss									



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sverige | 22 Augusti 2022

Sammanfattning

Framgång inom prep

Investment Case

Efter att ha nått viktiga framsteg under de senaste åren ser vi nu förutsättningar för att Nanologica går in i en försäljningsmässigt mer expansiv fas. Produktionsuppskalningen inom affärsområdet kromatografi är i mål och förhandlingar med storkunder pågår, där en första större kund nu är i slutet skedet av utvärderingen. Vi ser potential för att fler diskussioner mynnar ut i konkreta avtal under 2022, vilket kommer att ge stöd för en ordentlig omsättningsökning som väntas bli synlig under 2023. Inom bolagets andra affärsområde, drug development, ser vi en spännande utveckling med första partnerprojektet som är nära klinisk fas. Därtill pågår internutveckling och vi förväntar oss mer information under nästa år, vilket kommer att leda till bättre förståelse kring värdena inom området. Sammantaget anser vi att bolaget är i ett intressant läge, där nyhetsflödet väntas bidra till att tydliggöra bolagets tillväxtprofil.

Bolagsprofil

Nanologica utvecklar, tillverkar och marknadsför nanoporös silika (kiseldioxid) och bolaget har en unik specialistkompetens i att kontrollera dess form, storlek, porositet och ytegenskaper. Verksamheten indelas i två affärssegment: drug development och kromatografi. Bolaget är verksamt på många platser runt om i världen med distributörer i Asien, Europa och Nordamerika. Huvudkontoret ligger i Södertälje, Sverige, där bolaget även har viss produktion. En storskalig produktionsenhet är även igångsatt i Storbritannien. Vd är Andreas Bhagwani och antalet anställda per den sista juni uppgick till 17. Sedan den 29 mars 2022 handlas bolagets aktier på Nasdaq Stockholm Main Market.

Värdering

För att värdera Nanologica använder vi oss av en kassaflödesvärderingsmodell (DCF), som baseras på estimat för vartdera affärsområde till och med 2031. För att ta höjd för finansieringsbehov har vi höjt vår WACC till 15 procent (14). När vi diskonterar framtida kassaflöden med vår WACC får vi ett värde om 15,2 kr (16,8) per aktie. Baserat på detta så sätter vi vårt motiverade värde till 15-16 kr (16-17).

Känslighetsanalys		WACC				
		13%	14%	15%	16%	17%
Terminal EBIT	20%	17,2	14,8	12,8	11,1	9,7
	23%	18,8	16,2	14,0	12,1	10,5
	26%	20,5	17,6	15,2	13,1	11,4
	29%	22,2	19,0	16,4	14,1	12,3
	32%	23,9	20,4	17,5	15,2	13,1

DCF-värden	
NPV 2022-2031	182,0
NPV 2032-	299,5
Evig tillväxt	2%
Kassa	29,4
Skulder	-83,8
Värde	427,2
Värde per aktie	15,2

Framgång inom prep överskuggar svaga siffror

Bolaget uppnådde en nettoomsättning på 0,2 mkr (4,5) under Q2, vilket i absoluta tal var under vår förväntan om 1,3 mkr men ändå en beskedlig avvikelse och rimlig givet bolagets utvecklingsfas. I jämförelsesiffran för Q2'21 ingår partnerintäkter från Vicore Pharma som var noll i år. Rörelsens kostnader visade en modest ökning till 13,8 mkr (13,3), men var lägre än under det första kvartalet då de uppgick till 15,1 mkr. Vår förväntan uppgick till 13,6 mkr.

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -12,0 mkr (-13,7) under perioden, trots negativ rörelsekapitalförändring på cirka 1 mkr. För att finansiera verksamheten har lån om 40 mkr tagits upp under Q2 och därmed har nu hela kreditlinan om totalt 50 mkr till huvudägare Flerie Invest AB fullt nyttjats. Totalt har bolaget lån om 67 mkr till Flerie Invest om 8 procents ränta, varav 17 mkr förfaller i juli 2023 och 50 mkr förfaller i juli 2025. Vid utgången av kvartal två hade bolaget en kassa på 29,4 mkr, vilket vi bedömer ger finansiering in i 2023. Däremot ser vi snabbare förestående behov av att stärka finanserna för att möta ett sinande eget kapital.

Hög aktivitet men låga intäkter inom affärsområdena

Det är inom affärsområdet kromatografi som bolaget har intäkter och mer specifikt handlar det om försäljning inom analytisk kromatografi. Uppskalningen av produktionskapaciteten i Storbritannien hos kontraktstillverkaren Sterling är färdigställd och nu fortsätter optimering av processer för att öka effektiviteten. Medan detta sker har bolaget lyckats nå sin hittills största framgång, genom att ta hem en potentiell stororder inom preparativ (prep) kromatografi. Det är en icke namngiven kund som bolaget bearbetat sedan 2016 och den har nu beslutat att i sin produktionsprocess utvärdera bolaget NLAB Saga silika. Bolagets NLAB Saga har potential att innebära besparingar för kunden inom sin produktion av insulin och andra diabetesprodukter. Om dessa tester motsvarar förväntningarna kan det betyda att ett omfattande avtal tecknas, där bolaget indikerar betydande intäkter som kan ta verksamheten till svarta siffror. En nyhet som vi och marknaden väntat på och det mer konkreta resultatet från utvärderingen förväntar vi oss att få se under H1 2023.

Inom affärsområdet drug development var nettoomsättningen noll, men här pågår en hög intern aktivitet som förhoppningsvis ska mynna ut i nyheter om vad som pågår mot slutet av året eller i början av 2023. Vi ser med intresse på det bolaget gör inom inhaledbara läkemedel, ett område under stark tillväxt.

Prognosförändringar

Att komma i gång med försäljningen inom prep har tagit tid och är ännu en bit ifrån att generera intäkter. Det är mot bakgrund av detta som vi justerat ned vår prognos för i år, se nedan.

Prognosförändringar 2022-2024				
		2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	Nya	5,9	72,3	133,4
	Tidigare	16,1	72,3	133,4
	(%)	-63%	0%	0%
EBIT	Nya	-52,3	-24,7	-4,5
	Tidigare	-44,3	-23,4	-4,5
	(%)	-18%	-6%	0%
EPS	Nya	-2,00	-0,96	-0,25
	Tidigare	-1,68	-0,92	-0,25
	(%)	-19%	-5%	1%

Källa: EPB

Finansieringen är under kontroll, men det egna kapitalet är skralt, som vi påpekat ovan och i tidigare rapporter, vilket påskyndar behovet av en kapitalinjektion. I våra estimat har vi inkluderat en emission om 50 mkr för 2022 (tidigare 2023) samt återbetalning av lån om 10 mkr i år och 17 mkr för 2023 (vi väger dock inte in detta med ökat antal aktier utan genom en höjd WACC). Vi bedömer fortsatt att Nanologica kan bli kassaflödespositivt från 2024 och den potentiella stororder som tecknats stärker oss i den tron. Vi förväntar oss dock relativt blygsam försäljning under återstoden av året, men att viss försäljning inom prep kommer igång.

Kvartalsprognoser 2021-2022 (SEK m)								
	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21	Q1'22	Q2'22	Q3'22E	Q4'22E
Nettoomsättning	5,6	4,5	2,1	0,7	0,3	0,2	1,6	3,8
Förändring av lager	0,7	0,0	-0,9	-2,1	-1,2	0,0	0,2	0,3
Aktiverat för egen räkning	0,6	0,4	0,4	0,5	0,4	1,1	0,1	0,3
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,3	0,5	0,3	0,1	0,1	0,2	0,4
Summa intäkter	7,0	5,2	2,0	-0,7	-0,5	1,4	2,1	4,8
Råvaror och förnödenheter	-3,1	-1,9	-1,4	-1,2	-0,1	-0,2	-2,4	-2,1
Övriga externa kostnader	-3,4	-2,9	-3,4	-2,9	-5,0	-3,7	-2,8	-4,2
Personalkostnader	-5,1	-5,4	-4,6	-6,1	-6,8	-6,5	-6,2	-7,1
Av-/nedskrivningar	-1,8	-2,9	-2,9	-2,9	-2,9	-2,9	-2,9	-3,0
Övriga rörelsekostnader	-0,5	-0,2	-1,4	-0,4	-0,3	-0,5	-0,3	-0,3
Summa rörelsens kostnader	-13,8	-13,3	-13,8	-13,4	-15,1	-13,8	-14,6	-16,6
EBITDA	-5,0	-5,2	-8,8	-11,2	-12,7	-9,5	-9,5	-8,9
EBIT	-6,8	-8,1	-11,7	-14,1	-15,6	-12,4	-12,4	-11,9
Finansnetto	-1,1	-1,1	-0,8	-1,1	-0,3	-1,1	-1,2	-1,4
Res. efter finansenetto	-7,8	-9,2	-12,5	-15,2	-15,9	-13,5	-13,6	-13,3
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	-7,8	-9,2	-12,5	-15,2	-15,9	-13,5	-13,6	-13,3
Antal aktier	27,79	28,17	28,17	28,17	28,17	28,17	28,17	28,17
EPS	-0,28	-0,33	-0,45	-0,54	-0,57	-0,48	-0,48	-0,47

Källa: EPB, Bolaget

Resultaträkning (SEK m)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	9,2	16,1	12,9	5,9	72,3	133,4
Förändring av lager	1,1	0,8	-2,3	-0,7	0,0	0,0
Aktiverat för egen räkning	2,7	2,1	1,8	1,9	3,9	4,0
Övriga rörelseintäkter	1,2	1,0	1,1	0,7	2,4	4,0
Summa intäkter	14,2	20,0	13,5	7,8	78,6	141,4
Råvaror och förnödenheter	-5,3	-4,0	-7,5	-4,8	-37,9	-61,3
Övriga externa kostnader	-8,5	-11,5	-12,6	-15,7	-21,2	-30,7
Personalkostnader	-14,5	-18,0	-21,2	-26,6	-29,3	-37,3
Av-/nedskrivningar	-5,5	-5,7	-10,5	-11,7	-12,8	-13,0
Övriga rörelsekostnader	-0,5	-0,4	-2,4	-1,3	-2,0	-3,5
Summa rörelsens kostnader	-34,3	-39,6	-54,2	-60,1	-103,2	-145,8
EBITDA	-14,6	-13,9	-30,2	-40,6	-11,9	8,5
EBIT	-20,1	-19,6	-40,7	-52,3	-24,7	-4,5
Finansnetto	-1,0	-2,6	-4,1	-4,0	-2,4	-2,5
Resultat före skatt	-21,1	-22,2	-44,8	-56,3	-27,1	-7,0
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	-21,1	-22,2	-44,8	-56,3	-27,1	-7,0

Balansräkning (SEK m)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
TILLGÅNGAR						
Immateriella tillgångar	12,6	13,7	14,2	12,9	10,6	9,4
Nyttjanderättstillgångar	29,4	29,4	25,1	20,4	18,0	18,6
Materiella anläggningstillgångar	1,0	2,0	2,2	2,1	2,6	3,0
Räntebärande anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Innehav i intresseföretag och andelar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	43,0	45,2	41,5	35,4	31,2	31,0
Varulager	3,8	4,6	2,4	4,8	15,0	22,0
Kundfordringar och övriga omsättningstillgångar	3,5	30,2	43,4	39,2	36,0	35,5
Likvida medel	1,2	66,4	11,0	44,1	17,2	23,2
Summa omsättningstillgångar	8,4	101,2	56,8	88,1	68,2	80,7
SUMMA TILLGÅNGAR	51,4	146,3	98,3	123,5	99,4	111,7
Eget Kapital och skulder						
Eget Kapital	5,4	93,0	51,6	35,7	13,2	12,0
Summa Eget Kapital	5,4	93,0	51,6	35,7	13,2	12,0
Långfristiga finansiella skulder	6,4	3,7	28,0	70,9	51,3	51,3
Leasingskulder	6,5	4,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	17,5	27,5	3,9	2,6	5,0	7,0
Summa Långfristiga skulder	30,5	35,6	31,8	73,5	56,3	58,3
Kortfristiga finansiella skulder	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Leverantörsskulder	1,9	3,0	4,5	5,5	7,6	7,6
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga kortfristiga icke-räntebärande skulder	10,9	12,0	7,6	6,0	19,6	31,1
Summa kortfristiga skulder	15,5	17,7	14,9	14,2	29,9	41,4
Summa Eget Kapital och skulder	51,4	146,3	98,3	123,5	99,4	111,7

Källa: EPB, Bolaget

Kassaflödesanalys (SEK m)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Kassaflöde före rörelsekapital ändring	-15,5	-15,6	-34,6	-44,6	-14,3	6,0
Förändringar i rörelsekapital	5,7	-27,7	-11,9	1,2	8,7	5,0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-9,8	-43,3	-46,5	-43,4	-5,6	11,0
Investeringar	-30,5	-6,5	-7,2	-2,0	-3,3	-4,0
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt Kassaflöde	-40,3	-49,9	-53,7	-45,4	-8,9	7,0
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde finansieringsverksamhet	19,5	115,1	-1,6	78,5	-18,0	-1,0
Kassaflöde	-20,8	65,2	-55,4	33,1	-26,9	6,0

Tillväxt och marginaler						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättningstillväxt	122%	75%	-20%	-54%	1130%	84%
EBIT tillväxt	na	na	na	na	na	na
EPS tillväxt	na	na	na	na	na	na
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	6,4%
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

Lönsamhet						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
ROA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
ROE	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
ROCE	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

Aktiedata						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS, rapporterad	-1,3	-0,8	-1,6	-2,0	-1,0	-0,2
FCF/aktie	-2,4	-1,8	-1,9	-1,6	-0,3	0,2
EK/Aktie	0,3	3,3	1,8	1,3	0,5	0,4
Antal aktier (milj.)	16,6	27,8	28,2	28,2	28,2	28,2

Värdering						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/E	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg
P/EK	32,2	4,0	7,5	8,1	22,0	24,2
P/FCF	-4,3	-7,5	-7,2	-6,4	-32,6	41,4
EV/S	21,6	21,0	31,4	54,4	4,5	2,4
EV/EBITDA	Neg	Neg	Neg	Neg	-27,5	37,7
EV/EBIT	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg
Aktiekurs, årets slut	10,5	13,4	13,7	10,3	10,3	10,3
EV, årets slut	199,2	339,0	405,6	319,6	326,9	320,9

Källa: EPB, Bolaget

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 målfaldigas 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