



# Spago Nanomedical

## Tidsplanen ligger fast för SpagoPix

Nytäckning ☐Rapport ☒Viktig händelse ☐

### Risk och avkastningspotential

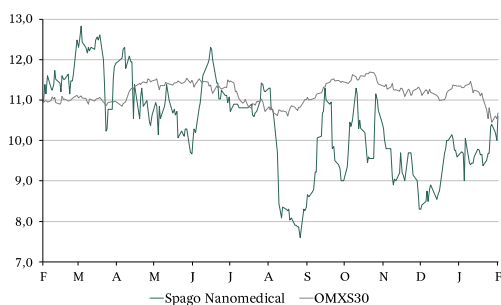
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Hög
Kurs	10,60
Högsta/Lägsta (12M)	12,83/7,60
Antal aktier (m)	14,3
Börsvärde (SEKm)	152
Nettoskuld (SEKm)	-30
Enterprise Value (SEKm)	122
Reuters/Bloomberg	SPAG.ST/SPAG SS
Listning	AktieTorget

### Estimat och värdering (SEK)

	2017	2018E	2019E	2020E
Försäljning	0	0	20	0
EBITDA	-6	-12	4	-8
EBIT	-6	-14	2	-10
Vinst f. skatt	-6	-14	2	-10
EPS, just.	-0,66	-1,17	-0,06	-0,84
EK/A	7,52	6,34	9,00	8,17
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	NM	NM
EBIT Marg.	NM	NM	11,6	NM
ROE	-10,5	-16,9	-0,8	-9,7
ROCE	-8,7	-16,5	2,4	-10,1
Nettoskuld/EK	-0,28	0,03	-0,25	-0,12
EV/Fsg.	NM	NM	6,08	NM
EV/EBITDA	NM	NM	29,0	NM
EV/EBIT	NM	NM	52,2	NM
P/E, just.	NM	NM	NM	NM
P/EK	1,16	1,67	1,18	1,30
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
25/04/2018	Q1-rapport	
27/08/2018	Q2-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

### Något högre kostnader än väntat

Intäkterna uppgick till SEKm 0,2 (0,17) och genererades primärt av statliga bidrag för forskning och utveckling. Rörelsekostnaderna för perioden uppgick till SEKm 11,8 (5,4), vilket var ca SEKm 3 högre än vad vi räknat med. Avvikelsen beror till största del på ökade projektkostnader. Resultat efter skatt uppgick till SEKm -2,9 (-1,9). Bolagets kassa uppgår till SEKm 30 vid utgången av kvartalet.

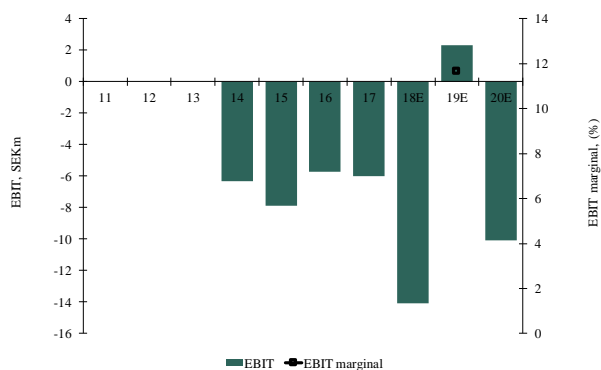
### Partner för produktion av GMP-material säkrad

Under kvartalet har bolaget ingått avtal med ChemConnection (en kontraktstillverkare med erfarenhet av GMP-produktion av nanomedicinska produkter) för dostillverkning av SpagoPix för den kommande kliniska studien. Den pågående prekliniska studien fortlöper enligt plan och beräknas pågå tills i vår. Vår förväntan är att SpagoPix kan vara redo att gå in i klinisk fas under början av H2 2018. Den kliniska studien uppskattar vi kommer inkludera 15-30 patienter och ta ca 6-9 månader att genomföra. Vi bedömer att SpagoPix har idag en 28% chans att nå marknaden vilket motsvarar ett nuvärde om ca SEKm 90. Skulle resultatet av den kliniska studien vara positivt kommer värdet för SpagoPix att dubblas.

### Lämnar vårt estimat oförändrad för 2018

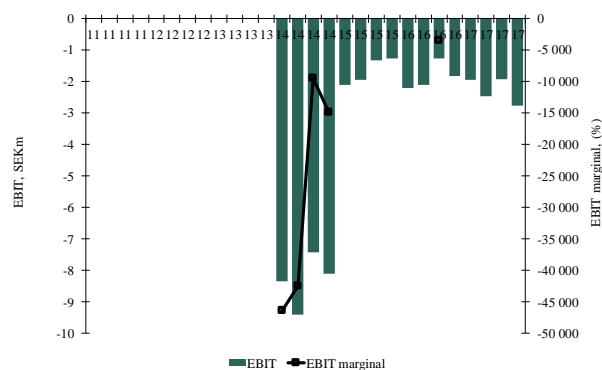
Under kvartalet slutförde bolaget en nyemission som inbringar ca SEKm 40 till bolagets kassa. Bolaget har även en utestående option som vid inlösen (Q1 2019) kan inbringa ytterligare SEKm 39. Därmed bedömer vi att bolaget inte behöver mer kapital förrän den kliniska studien av SpagoPix är avslutad under 2019. Vi bedömer även att kapitalet räcker till för att öka aktiviteten i bolagets andra projekt, Tumorad. Bolaget räknar med att kunna genomföra olika *in vivo* studier med syfte att genomföra en preklinisk proof-of-concept studie i en lämplig tumörmodell under 2018/19. Vårt motiverade värde för Spago Nanomedical uppgår oförändrat till SEKm 220 (SEK 15 per aktie). Därmed ser vi en hög potential i aktien men till hög risk.

### Spago Nanomedical – Resultatutveckling, helår



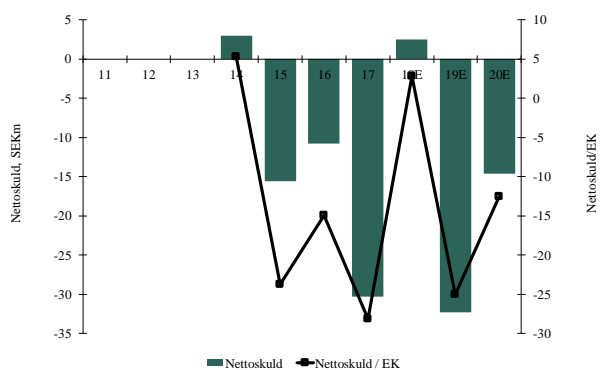
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Spago Nanomedical – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Spago Nanomedical – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa  
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Spago Nanomedical – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	152	
Antal utestående aktier (m)	14,3	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	11	
Fritt handlade aktier	56,5%	
<b>Största aktieägare</b>	<b>Röster</b>	<b>Aktier</b>
Peter Lindell	19,9%	19,9%
Eva Redhe	9,9%	9,9%
Mikael Lönn	7,0%	7,0%
Avanza Pension	6,8%	6,8%
Övriga	56,5%	56,5%
Ordförande	Eva Redhe	
Verkställande direktör	Mats Hansen	
Finansdirektör	-	
Investerarkontakt	Mats Hansen	
Telefon / Internet	+46 (0)8 612 00 20 / <a href="http://www.episurf.com/">www.episurf.com/</a>	
Nästa rapport	18 April 2018	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## Investment case

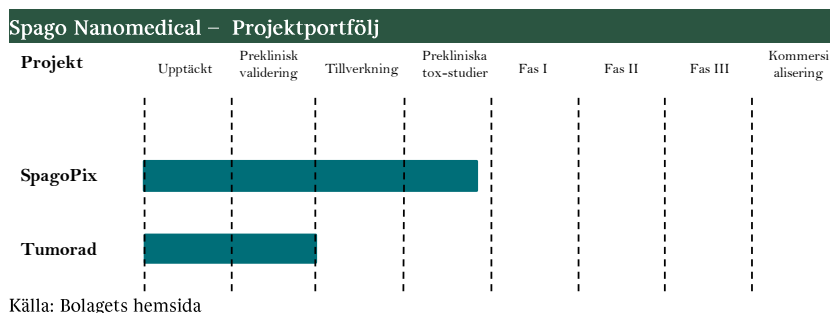
*Spago Nanomedical är ett svenskt biotechbolag som bedriver utveckling inom området nanomedicin med fokus på cancerdiagnostik och behandling av cancer. Bolagets utveckling är primärt inriktat på det cancerselektiva MR-kontrastmedlet SpagoPix, samt utvecklingsprojektet Tumorad baserat på radionuklidterapi. En samarbetspartner är nödvändig för att slutföra båda projekten. Vi uppskattar ett motiverat värde för Spago Nanomedical till SEKm 220. Därav ser vi en hög potential i aktien men till hög risk.*

### En strukturell växande marknad

WHO uppskattar att ca 15 miljoner människor årligen får diagnosen cancer och bedömer att antalet drabbade kommer öka till 22 miljoner år 2030. En tidig och korrekt diagnos är i många fall avgörande för ett positivt behandlingsresultat. De största drivkrafterna bakom tillväxten inom cancer är 1) den växande och allt äldre befolkningen 2) en global ökning av cancerfrekvensen 3) ökad patient population av återfallspatienter som behöver uppföljningskontroller. Ökande patientpopulation i tillväxtmarknader svarar för en stor del av den växande marknaden för kontrastmedel. Till exempel diagnosticeras ca 3,5 miljoner människor årligen i Kina med cancer. Men trots att antalet cancerpatienter ökar så ökar inte dödligheten i cancer i samma utsträckning, vilket är drivet av att sjukvården blivit allt bättre på att diagnostisera samt behandla drabbade patienter. Detta leder till att antalet patienter som behöver följas upp för att screenas mot eventuella återfall ökar kontinuerligt.

### Klinisk studie under 2018

Under 2017 och början av 2018 bedömer vi att bolaget slutför de prekliniska studierna för SpagoPix för att under H2 2018 påbörja en klinisk studie. En studie som uppskattningsvis inkluderar 15-30 patienter och tar ca 6-9 månader att genomföra. Vi lutar åt att bolaget väljer att direkt genomföra studien på sjuka frivilliga patienter. Drivet av att vi bedömer att ett framtida partnersamarbete kräver att proof-of-concept har uppnåtts för SpagoPix innan man påbörjar ett samarbete.



### Spago Nanomedical – Våra estimatförändringar (SEK)

	2018E			2019E			2020E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	0	0	-	20	20	0,0%	-	0	-
EBIT	-13	-14	NM	7	2	-66,3%	-	-10	-
EPS just.	-1,07	-1,17	NM	0,31	-0,06	NM	-	-0,84	-

Source: Erik Penser Bank

**Spago Nanomedical – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)**

**Resultaträkning**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoomsättning	0	0	0	0	0	0	0	0	20	0
Övriga intäkter	0	0	0	8	8	11	18	15	13	13
Kostnad för sålda varor	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bruttovinst	0	0	0	8	8	11	18	15	33	13
Försäljningskostnader	0	0	0	-2	-2	-2	-5	-4	-5	-3
Administrationskostnader	0	0	0	-5	-6	-7	-8	-11	-11	-9
Forsknings- och utvecklingskostnader	0	0	0	-7	-8	-7	-11	-12	-13	-9
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultat före avskrivningar</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-6</b>	<b>-8</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-12</b>	<b>4</b>	<b>-8</b>
Avskrivningar	0	0	0	-0	-0	-0	-0	-2	-2	-2
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Rörelseresultat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-6</b>	<b>-8</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>-14</b>	<b>2</b>	<b>-10</b>
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	0	0	-0	-0	-0	-0	0	-0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-7</b>	<b>-8</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>-14</b>	<b>2</b>	<b>-10</b>
Skatter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat, rapporterat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-6</b>	<b>-7</b>	<b>-8</b>	<b>-9</b>	<b>-17</b>	<b>-1</b>	<b>-12</b>

**Kassaflödesanalys**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Resultat före avskrivningar	0	0	0	-6	-8	-5	-6	-12	4	-8
Förändring av rörelsekapital	0	0	0	-1	1	-1	2	-0	5	-8
Övriga kassaflödespåverkande poster	0	0	0	-25	1	-2	-3	-3	-3	-2
<b>Kassaflöde från löpande verksamheten</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-32</b>	<b>-5</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	<b>-16</b>	<b>6</b>	<b>-18</b>
Finansiella nettokostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Betald skatt	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investeringar	0	0	0	-3	-7	-11	-18	-14	-10	0
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-35</b>	<b>-12</b>	<b>-19</b>	<b>-26</b>	<b>-30</b>	<b>-4</b>	<b>-18</b>
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	0	0	0	0	20	14	39	0	39	0
Övriga justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Kassaflöde</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-34</b>	<b>7</b>	<b>-5</b>	<b>14</b>	<b>-30</b>	<b>35</b>	<b>-18</b>
Icke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoskuld, rapporterad</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>-16</b>	<b>-11</b>	<b>-30</b>	<b>3</b>	<b>-32</b>	<b>-15</b>

**Balansräkning**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>TILLGÅNGAR</b>										
Goodwill	0	0	0	60	52	62	79	94	95	93
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	0	0	0	1	1	1	1	3	9	9
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	0	0	0	61	0	0	0	0	0	0
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>121</b>	<b>52</b>	<b>63</b>	<b>81</b>	<b>96</b>	<b>104</b>	<b>102</b>
Varulager	0	0	0	0	0	0	0	0	5	0
Kundfordringar	0	0	0	1	1	0	1	0	7	0
Övriga omsättningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Likvida medel	0	0	0	14	21	17	30	-3	32	15
<b>Övriga omsättningstillgångar</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>15</b>	<b>22</b>	<b>17</b>	<b>31</b>	<b>-3</b>	<b>45</b>	<b>15</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>136</b>	<b>75</b>	<b>80</b>	<b>112</b>	<b>94</b>	<b>149</b>	<b>117</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>										
Eget kapital	0	0	0	56	65	72	108	91	129	117
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa eget kapital</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>56</b>	<b>65</b>	<b>72</b>	<b>108</b>	<b>91</b>	<b>129</b>	<b>117</b>
Långfristiga finansiella skulder	0	0	0	17	6	6	0	0	0	0
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>17</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Kortfristiga finansiella skulder	0	0	0	2	4	2	4	3	20	0
Leverantörsskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Kortfristiga skulder</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>20</b>	<b>0</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>76</b>	<b>75</b>	<b>80</b>	<b>112</b>	<b>94</b>	<b>149</b>	<b>117</b>

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## Spago Nanomedical – Värdering och nyckeltal (SEK)

### Aktiedata

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Vinst per aktie, rapporterad	-	-	-	-1,10	-0,90	-0,88	-0,66	-1,17	-0,06	-0,84
Vinst per aktie, justerad	-	-	-	-1,10	-0,90	-0,88	-0,66	-1,17	-0,06	-0,84
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-	-	-5,73	-0,70	-0,91	-0,53	-1,09	0,41	-1,23
Fritt kassaflöde per aktie	-	-	-	-6,25	-1,63	-2,16	-1,78	-2,07	-0,29	-1,23
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	-	-	-	10,14	8,60	8,35	7,52	6,34	9,00	8,17
Eget kapital per aktie, ex goodwill	NM	NM	NM	-0,67	1,79	1,16	1,97	-0,18	2,39	1,67
Substansvärde per aktie	-	-	-	-0,67	1,79	1,16	1,97	-0,18	2,39	1,67
Nettoskuld per aktie	-	-	-	0,54	-2,04	-1,25	-2,11	0,18	-2,25	-1,02
EV per aktie	-	NM	NM	9,23	11,58	11,49	6,64	10,78	8,35	9,58
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	-	-	5,5	7,6	8,6	14,3	14,3	14,3	14,3
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	-	-	5,5	7,6	8,6	14,3	14,3	14,3	14,3

### Värdering

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
P/E-tal, rapporterat	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
P/E-tal, justerat	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	26,0	NM
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	-71,9	-12,0	-16,9	-20,4	-19,5	-2,7	-11,6
Direktavkastning	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Kurs/eget kapital	-	-	-	0,86	1,58	1,53	1,16	1,67	1,18	1,30
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	NM	NM	NM	7,60	11,01	4,44	NM	4,44	6,35
Kurs/substansvärde	-	-	-	NM	7,60	11,01	4,44	NM	4,44	6,35
EV/omsättning	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	6,08	NM
EV/EBITDA	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	29,0	NM
EV/rörelseresultat	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	52,2	NM
Aktiekurs, årsslut	-	11,16	11,16	8,69	13,62	12,74	8,75	10,60	10,60	10,60
Aktiekurs, årshögsta	-	12,76	11,56	11,96	26,14	18,10	12,83	10,60	-	-
Aktiekurs, årslägst	-	11,16	8,37	7,78	8,27	9,89	7,60	9,00	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	11,96	10,55	9,96	14,86	13,02	10,60	9,78	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	48	104	110	125	152	152	152
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	0	0	51	88	99	95	122	122	122

### Tillväxt och marginaler

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-100,0
Rörelseresultat, årsförändring	-	NM	NM	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	21,0	NM
EBITA marginal	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	11,6	NM
Rörelsemarginal	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	11,6	NM
Vinstmarginal, justerad	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	11,5	NM
Nettomarginal, justerad	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-4,5	NM
Skattesats	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0,0	NM

### Lönsamhet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Avkastning på eget kapital	-	NM	NM	-21,8	-11,2	-11,0	-10,5	-16,9	-0,8	-9,7
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	NM	NM	-14,3	-10,1	-9,8
Avkastning på sysselsatt kapital	-	NM	NM	-21,4	-14,5	-10,3	-8,7	-16,5	2,4	-10,1
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	NM	NM	-14,3	-9,5	-8,6

### Investeringar och kapitaleffektivitet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Investeringar	0	0	0	3	7	11	18	14	10	0
Investeringar/omsättning	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	50,0	NM
Investeringar/avskrivningar	NM	NM	NM	12,0	26,2	39,1	64,2	8,8	5,3	0,0
Varulager/omsättning	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	25,0	NM
Kundfordringar/omsättning	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	37,0	NM
Leverantörsskulder/omsättning	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0,0	NM
Rörelsekapital/omsättning	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	62,0	NM
Kapitalomsättningshastighet	-	NM	NM	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,16	0,00

### Finansiell ställning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoskuld, rapporterad	0	0	0	3	-16	-11	-30	3	-32	-15
Soliditet	NM	NM	NM	74,2	87,5	89,7	96,6	97,1	86,6	100,0
Skuldsättningsgrad	NM	NM	NM	0,05	-0,24	-0,15	-0,28	0,03	-0,25	-0,12
Nettoskuld/börsvärde	-	NM	NM	0,06	-0,15	-0,10	-0,24	0,02	-0,21	-0,10
Nettoskuld/EBITDA	NM	NM	NM	-0,5	2,0	2,0	5,3	-0,2	-7,7	1,8

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## Spago Nanomedical – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

### Resultaträkning

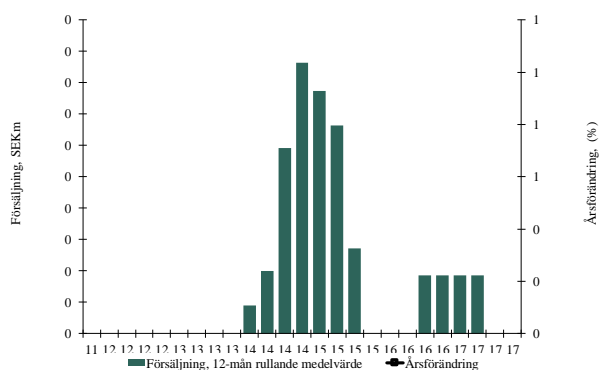
	Q115	Q215	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417
Nettoomsättning	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga intäkter	2	2	2	2	2	2	3	4	3	3	3	9
Övriga rörelsekostnader	-2	-2	-1	-1	-2	-2	-2	-3	-2	-2	-2	-8
<b>Resultat före avskrivningar</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>
Avskrivningar och amorteringar	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
Finansnetto	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>
<b>Resultat före skatt, justerat</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>
Skatter	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
<b>Nettoreultat, rapporter</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>

### Tillväxt och marginaler

	Q115	Q215	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417
Nettoomsättning	NM	NM	NM	NM	-	-	NM	-	-	-	NM	-
Rörelseresultat	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-3 259,5	NM	NM	NM	NM	NM
Rörelsemarginal	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-3 437,8	NM	NM	NM	NM	NM
Vinstmarginal, justerad	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-3 589,2	NM	NM	NM	NM	NM
Skattesats	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM

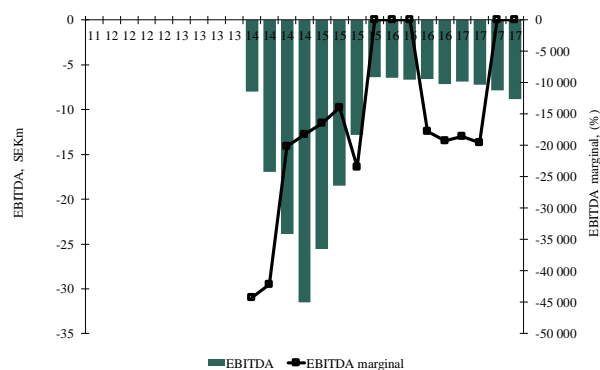
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Spago Nanomedical – Försäljning, 12-mån rullande



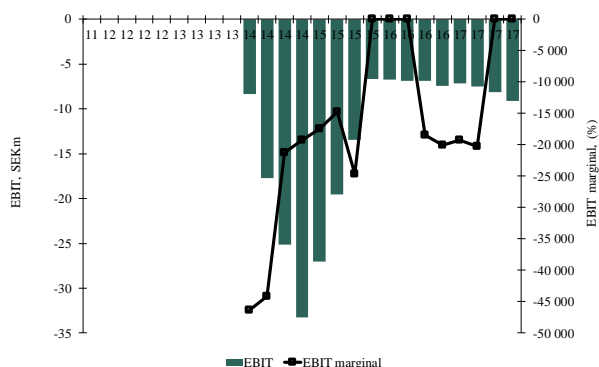
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Spago Nanomedical – EBITDA, 12-mån rullande



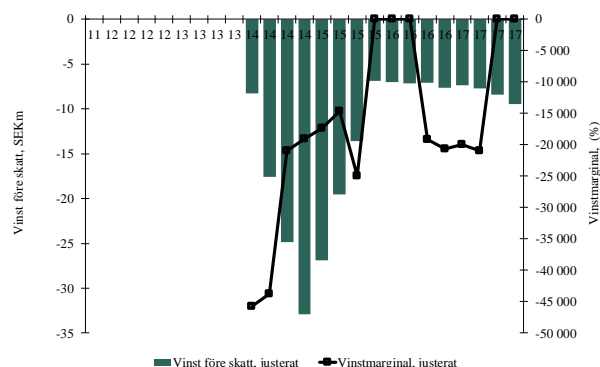
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Spago Nanomedical – Rörelseresultat, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Spago Nanomedical – Resultat f. skatt, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

---

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.

### Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

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.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månaders perioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi 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%.

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 anställda 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 fondhandlarförbundens 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.

---