This report was completed and disseminated 06 april 2023: 08:45 CET

ERIK PENSER BANK

Penser Access | Biotech | Sverige | 05 april 2023

Guard Therapeutics International

Viktig utläsning väntar

Interimanalys stundar

Under april kommer Guard att presentera resultat från en interimanalys från deras pågående fas II-studie med RMC-035 för att förhindra akut njurskada (AKI) i samband med öppen hjärtkirurgi. Det här blir en första indikation på om den lovande biomarkörsdata vi sett i fas Ib-studien kan översättas till en förbättring på kliniska effektmått. Studien ska rekrytera totalt 268 patienter, men den aktuella interimanalysen är baserad på halva studieunderlaget n=134.

Tre olika utfall

Interimanalysen genomförs av en oberoende expertgrupp (Data Monitoring Committee) som kommer att utvärdera fördefinierade säkerhet- och effektparametrar. Baserat på hur data ser ut kommer Guard ges en rekommendation som kan resultera i tre olika utfall: 1) studien fortsätter enligt plan med oförändrat studieprotokoll, 2) studien utökas till att inkludera totalt 348 patienter i syfte att öka sannolikheten att studiens primära effektmått når statistisk signifikans, 3) studien avslutas i förtid.

Hög risk – hög potential

Det är utmanande att sätta en sannolikhet på ett positivt/negativt utfall i interimanalysen då det saknas tillförlitliga empiriska data för dessa typer av utläsningar. Det faktum att utfallet inte är beroende av endast det primära effektmåttet är något vi anser sänker risknivån en aning, eftersom studien potentiellt kan fortsätta om vi ser god effekt på viktiga sekundära utfallsmått. Vi ser därför en övervägande sannolikhet att utfallet blir positivt och att studien löper vidare.

Vi vill dock poängtera att risken är hög och nedsidan stor om studien avslutas. Vårt motiverade värde är för närvarande 1,6–1,7 kronor per aktie, men kommer givetvis att påverkas av utfallet av interimanalysen.

Estimataändring

	23e	24e	25e
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA, just.	0,0%	0,0%	0,0%
EPS, just.	0,0%	0,0%	0,0%

Kommande händelser

Q1 - rapport	09 maj 2023
Q2 - rapport	24 augusti 2023

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	503m
Börsvärde	528
Nettoskuld	-201
EV	327
Free float	67%
Daglig handelsvolym, snitt	111k
Bloomberg Ticker	GUARD SS EQUITY

Analytiker

Ludvig Svensson
ludvig.svensson@penser.se

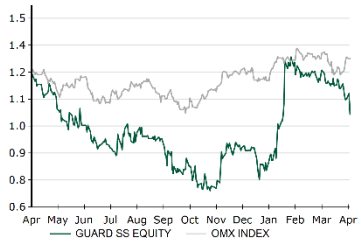
Prognos (mkr)

	2022	2023e	2024e	2025e
Totala intäkter	0	0	292	11
Tillväxt	N.m.	N.m.	N.m.	-96%
EBITDA, just.	-115	-122	221	-33
EBIT, just.	-115	-122	221	-33
EPS, just.	-0,2	-0,2	0,4	-0,1
EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EK/aktie	0,4	0,1	0,5	0,5
Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	75,7%	Neg.
ROE, just.	Neg.	Neg.	>100%	Neg.
ROCE, just.	Neg.	Neg.	>100%	Neg.
EV/Sales	-	-	1,8x	48,0x
EV/EBITDA	-	-	2,4x	-
EV/EBIT	-	-	2,4x	-
P/E, just.	-	-	2,4x	-
P/EK	2,3x	9,6x	1,9x	2,2x
FCF yield	-	-	42%	-
Nettoskuld/EBITDA	1,7x	0,5x	-1,3x	7,5x

Värde och risk

Motiverat värde	1,6 - 1,7 kr
Aktiekurs	1,1 kr
Risknivå	Hög

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Investment case

Guard Therapeutics är ett forskningsbolag vars kliniska läkemedelskandidat RMC-035 utvecklas som en skyddande behandling mot akuta njurskador med initialt fokus på patienter som genomgår hjärtkirurgi. RMC-035 är mycket väldokumenterad prekliniskt, med ett väl genomfört och strategiskt genomtänkt fas I-program. Det finns i dagsläget inga godkända behandlingar för akuta njurskador och konkurrenssituationen är begränsad.

Akuta njurskador drabbar årligen över 13 miljoner människor. Dödligheten är hög och de som överlever riskerar att utveckla en kronisk nedsatt njurfunktion, med allt vad detta innebär i form av ökad sjuklighet och minskad livskvalitet. Marknaden enkom för selekterad högriskgrupp i samband med hjärtkirurgi uppskattas till 1 mdkr globalt.

Diagnostik och behandling av akuta njurskador har globalt identifierats som ett högprioriterat område på grund av det stora medicinska behovet och höga kostnader kopplade till sjukhusvård, förlängda vårdtider och resurskrävande intensivvård.

Den globala marknaden för akuta njurskador, vilket omfattar många olika patientsegment, uppskattas till mellan 250 och 300 mdkr och beräknas växa ytterligare i framtiden. Trots att bolaget är relativt litet har management en stor kompetens både vad gäller vetenskap och läkemedelsutveckling med tidigare seniora globala positioner inom större läkemedelsbolag. Det finns även en klinisk, forskningsmässig och utvecklingsmässig spetskompetens specifikt inom området njursjukdomar. Bolaget har ett genomtänkt kliniskt utvecklingsprogram kombinerat med en klassisk affärsmodell.

Bolagsprofil

Guard Therapeutics är ett forskningsbolag som utvecklar nya terapier mot sjukdomar med ett stort medicinskt behov av effektivare behandlingar. Bolagets kliniska läkemedelskandidat RMC-035 utvecklas som en skyddande behandling mot akuta njurskador med initialt fokus på patienter som genomgår hjärtkirurgi. Behandling med RMC-035 har potential att rädda liv och förhindra kroniska och ytterst allvarliga konsekvenser till följd av nedsatt njurfunktion, så som livsuppehållande dialysbehandling.

Bolaget bedriver just nu en fas II-studien (AKITA) inom öppen hjärtkirurgi, samt en fas Ib-studie inom njurtransplantation.

Värdering

Vi värderar Guard Therapeutics med en sannolikhetsjusterad DCF-modell och ser ett motiverat värde om 1,6 – 1,7 kronor per aktie.

Kort om RMC-035

RMC-035 är en analog av det kroppsegna proteinet alfa-1-mikroglobulin (A1M). I kroppen finns alfa-1-mikroglobulin naturligt och är ett av de protein som har till uppgift att skydda och oskadliggöra giftiga ämnen som uppstår i samband med oxidativ stress. Problemet är att det egna skyddet inte räcker vid tillfällen då organ utsätts för syrebristskador, till exempel i samband med kirurgi och transplantation.

Genom att administrera RMC-035 till patienter som, enligt kliniska riskfaktorer, löper stor risk att utveckla akut njurskada är målet att förstärka kroppens förmåga att skydda njurarna och förhoppningsvis förebygga akut njurskada. Behandling med RMC-035 sker under kort tid (2–5 dagar) genom en intravenös infusion.

Vad har RMC-035 visat hittills?

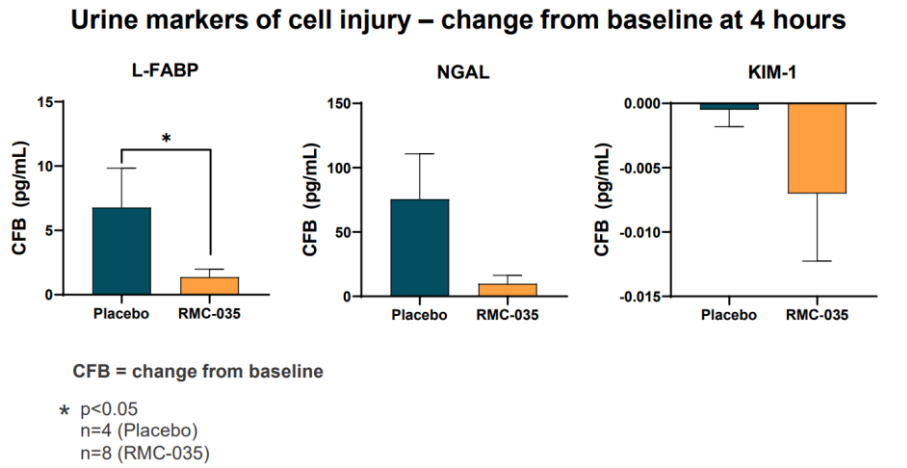
Bortsett från prekliniska data har Guard även genomfört en fas Ib-studie med RMC-035 i patienter som genomgick en öppen hjärtkirurgi. I denna studie inkluderades tolv patienter, varav åtta fick RMC-035 och fyra placebo. Eftersom det var en fas Ib-studie var det primära syftet att utvärdera säkerhet och farmakokinetik, men även ett antal biomarkörer inkluderades som explorativa effektmått.

Guard presenterade under sin kapitalmarknadsdag data på fem av dessa parametrar. Bland annat studerades tre biomarkörer för tidig cellskada: L-FABP, NGAL och KIM-1. Enligt våra efterforskningar har samtliga en god prediktiv förmåga för risken att en patient ska drabbas av akut njurskada (Soni 2019, Xu, 2015). Särskilt NGAL är en biomarkör som det finns en stor mängd data på och som också används i klinisk rutin på många sjukhus för att differentiera akuta njurskador från ”funktionella” stegringar av kreatinin (Murray, 2014).

Vi har även sett indikationer från regulatoriskt håll att biomarkörer potentiellt skulle kunna användas som primära effektmått i en fas II-studie inom AKI, vilket vi tycker stärker bilden kring dess validitet inom klinisk utveckling för akut njurskada.

Trots att studien inte var designad för att uppvisa effekt på dessa biomarkörer så kunde vi se att samtliga trendade åt rätt håll efter behandling med RMC-035. Dessutom såg vi en signifikant effekt (p<0,05) på L-FABP fyra timmar efter behandling.

Biomarkörer på cellskada - fyra timmar efter behandling

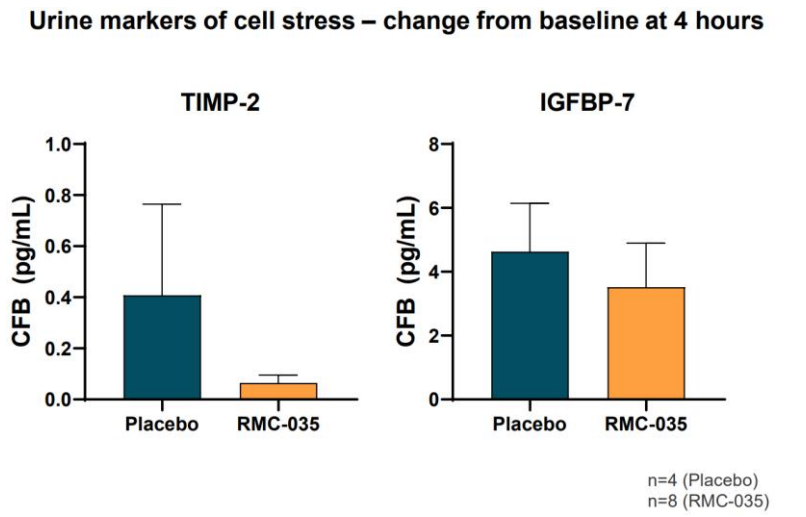


Källa: Guard Therapeutics CMD 2022

I studien mättes också två markörer på cellstress: TIMP-2 och IGFBP-7. Även dessa parametrar har ett visst prediktivt värde i att avgöra en om patient kommer att utveckla akut njurskada. Det FDA-godkända Nephrocheck är ett diagnostiskt verktyg som använder sig av biomarkörerna TIMP-2 och IGFBP-7 för att avgöra om en patient har en hög risk att utveckla akut njurskada. Testet har visserligen blivit kritiserat för att ha en låg specificitet och den kliniska nyttan för testet har således varit ett ämne för debatt. Det finns dock en mängd studier som stödjer testet och det har även blivit inkluderat i kliniska riktlinjer i USA för användande i samband med återhämtning efter öppen hjärtkirurgi (Kashani et al, 2013).

I studien såg vi att behandling med RMC-035 var förknippad med en reduktion i både TIMP-2 och IGFBP-7 fyra timmar efter behandling. Skillnaden var inte statistiskt signifikant, men det är som sagt svårt att förvänta sig givet det tunna patientunderlaget i studien.

Biomarkörer på cellstress - fyra timmar efter behandling



Källa: Guard Therapeutics CMD 2022

Fas II-studien AKITA

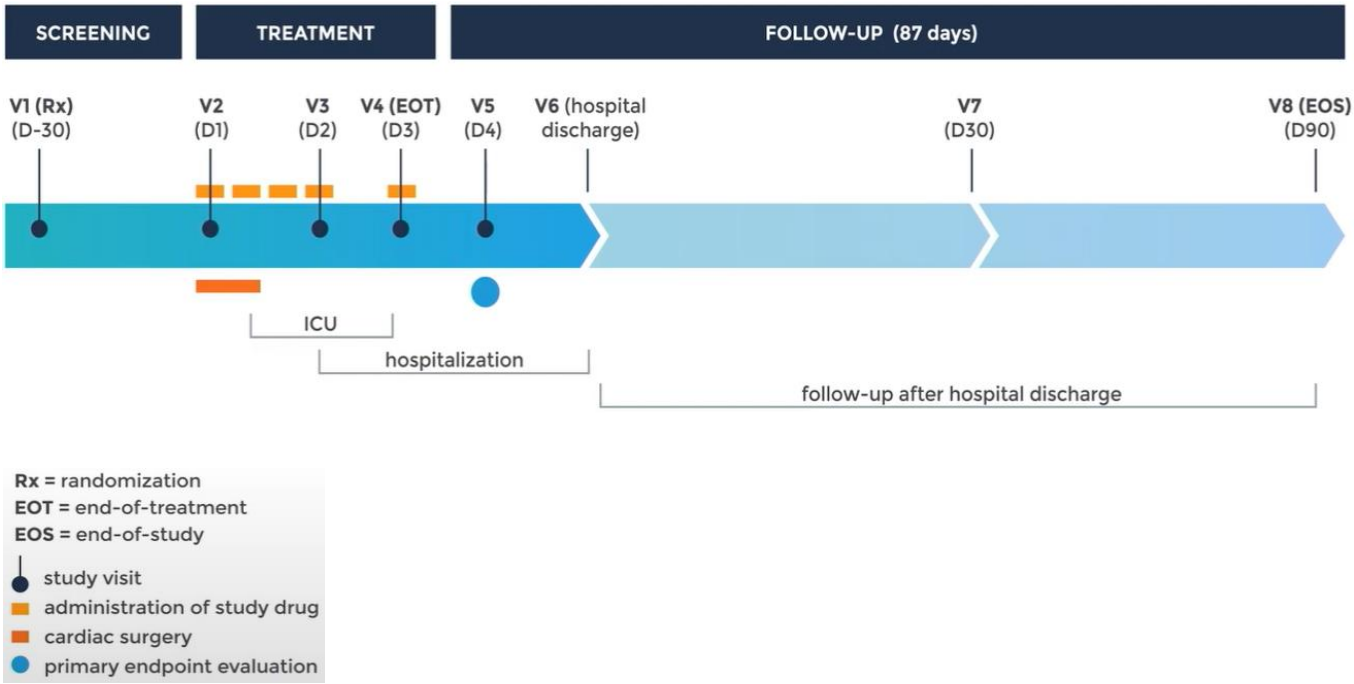
Guard bedriver sedan april 2022 en fas II-studie för att undersöka effekten av RMC-035 på att förebygga akut njurskada i samband med öppen hjärtkirurgi. Studien är relativt omfattande för att vara en fas II-studie, inkluderar en väldefinierad patientpopulation med hög risk för AKI, samt mäter objektiva utfallsmått för att utvärdera effekt.

Studien är randomiserad, dubbelblindad, placebokontrollerad och inkluderar 268 patienter som genomgår öppen hjärtkirurgi. Studien rekryterar endast patienter med hög risk att utveckla AKI baserat på fördefinierade biomarkörer. I den här patientgruppen estimerar Guard att cirka 50% kommer att utveckla AKI, jämfört med upp till ~30% för den bredare populationen (Vives, 2019). Medan de viktiga effektmåtten kommer att utvärderas redan efter tre dygn så kommer patienterna att följas över 90 dagar för att kontrollera säkerhet och vissa andra effektmått.

Det primära effektmåttet i studien är den binära variabeln ”andelen patienter som utvecklar AKI inom 72 timmar efter operation”. Det här inkluderar alla grader av sjukdomen och det krävs alltså endast att patienten uppnår det lägsta kriteriet för att det ska räknas som AKI. Guard har designat studien för att med 80% power uppvisa en 30%-ig relativreduktion för behandlingsarmen jämfört med placebo.

Som sekundära effektmått används även flertalet kontinuerliga variabler som bland annat: förändring i serumnivåer av kreatinin och eGFR (njurfunktion), svårighetsgrad av AKI, samt behov av dialys.

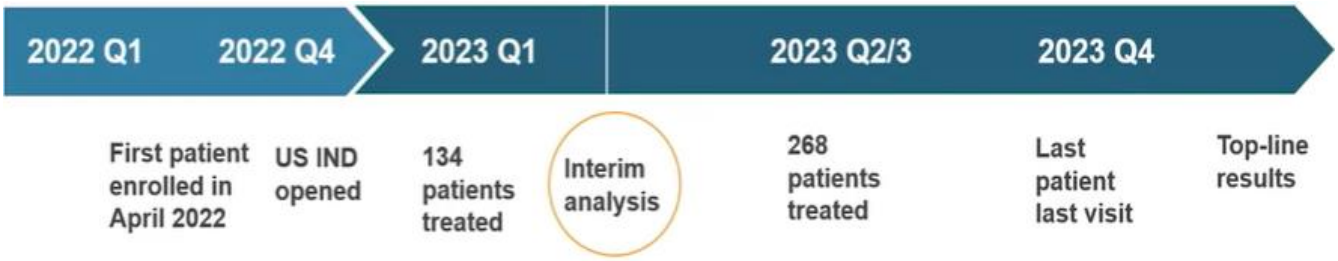
Studiedesign, AKITA



Källa: Bolaget, EPB

Nedan ser vi en tentativ tidslinje för studien som bolaget själva har presenterat. Guard har lyckats leverera på den uttalade tidslinjen sedan start och hade i början av februari rekryterat hälften (134/268) av patienterna till studien. Det är dessa patienter som kommer ligga till grund för interimanalysen som kommer presenteras under april. Parallellt fortsätter rekryteringen till studien och bolaget räknar med att ha samtliga patienter inne under slutet av sommaren. Det här skulle möjliggöra presentation av topline-data från studien i slutet av året.

Studiedesign, AKITA



Källa: Bolaget, EPB

Interimanalysen

Det är viktigt att poängtera att interimanalysen inte genomförs av Guard själva utan av en oberoende expertgrupp (Data Monitoring Committee) som kommer att utvärdera fördefinierade säkerhet- och effektparametrar. Baserat på hur data ser ut kommer expertgruppen att ge en rekommendation till Guard som kan resultera i tre olika utfall:

1) studien fortsätter enligt plan med oförändrat studieprotokoll

2) studien utökas till att inkludera totalt 348 patienter i syfte att öka sannolikheten att studiens primära effektmått når statistisk signifikans

3) att studien avslutas i förtid

Det finns dessutom en möjlighet att modifiera kriterierna för inklusion i studien.

Interimanalys och statistisk power
Statistisk power refererar till sannolikheten att en studie kommer att upptäcka en verklig effekt när den faktiskt finns. Ju högre statistisk power, desto mer sannolikt är det att testet kommer att upptäcka en verklig skillnad om det finns en. Den statistiska powern i en studie beror på flera faktorer, däribland: effektstorlek, signifikansnivå, stickprovsstorlek och varians.

När ett bolag designar en studie måste de göra en mängd antaganden om hur de ska designa studien för att lyckas uppvisa en statistiskt säkerställd skillnad mot kontrollgruppen. Baserat på de antaganden som gjorts kommer bolaget att rekrytera ett visst antal patienter. Eftersom det verkliga utfallet kommer att skilja sig från de antaganden som gjorts kan det vara lämpligt att göra en interimanalys och baserat på denna information eventuellt kunna kalibrera studien för att öka sannolikheten att nå statistisk signifikans på det fullständiga studieunderlaget.

Ett scenario där studien utökas till att inkludera 348 patienter innebär inte nödvändigtvis att effektstorleken är lägre än vad bolaget har estimerat. Det kan också betyda att incidensen av AKI i placebogruppen varit lägre än vad bolaget har antagit, vilket allt annat lika, kräver ett större patientunderlag för att hålla studiens statistiska power konstant. Vi anser därmed att samtliga scenarion som innebär att studien löper vidare ska ses som positiva.

Vidare är det viktigt att känna till att interimanalysen inte enbart tar hänsyn till det primära effektmåttet. Det skulle kunna bli så att studien löper vidare trots att signifikans på det primära effektmåttet ser utmanade ut att nå, men att data på ett eller flera viktiga sekundära effektmått ser lovande ut. Bolaget kommer inte att få reda på vilket eller vilka effektmått det är som motiverar beslutet att fortsätta studien.

Det är utmanande att sätta en sannolikhet på ett positivt/negativt utfall i interimanalysen då det saknas tillförlitliga empiriska data för dessa typer av utläsningar. Det faktum att utfallet inte är helt beroende av endast det primära effektmåttet är något vi anser sänker risknivån en aning, eftersom studien potentiellt kan löpa vidare om vi ser god effekt på viktiga sekundära utfallsmått. Vi hävdar dock fortsatt att nedsidan i aktien är mycket stor om utfallet från interimanalysen skulle bli att lägga ned studien.

DCF

Valuation output	
Sum of PV of FCF (explicit period)	589
PV of terminal value (perpetuity formula)	0
Enterprise value	**589**
Latest net debt	-201
Minority interests & other	0
Equity value	**790**
No. of shares outstanding (millions)	503.1
Equity value per share (SEK)	**1.6**

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	2.5%
Market risk premium	5.5%
Small cap premium	6%
Extra risk premium	3%
WACC	17.0%

Sensitivity analysis - WACC					
WACC	15%	16%	**17%**	18%	19%
NPV	946	864	**790**	724	665
NPV/share	1.9	1.7	**1.6**	1.4	1.3

Implicit multipl.	2023e
EV/Sales	Nm.
EV/EBITDA	Nm.
EV/EBIT	Nm.
EV/NOPLAT	Nm.
P/E	Nm.
ROIC/WACC	Nm.
Current Share price	1.1

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	Nm.
Long term EBIT margin	Nm.
Depreciation (% of sales)	Nm.
Capex (% of sales)	Nm.
Working cap. (% of sales)	Nm.
Tax rate	Nm.

Källa: Bolaget, EPB

Resultaträkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	**0**	**0**	**0**	**0**	**292**	**11**
Totala intäkter	**0**	**0**	**0**	**0**	**292**	**11**
Bruttoresultat	**0**	**0**	**0**	**0**	**292**	**11**
R&D-kostnader	-35	-75	-105	-111	-59	-30
Övriga rörelsekostnader	-5	-7	-10	-11	-12	-13
EBITDA	**-40**	**-82**	**-115**	**-122**	**221**	**-33**
EBITDA, justerad	**-40**	**-82**	**-115**	**-122**	**221**	**-33**
EBITA, justerad	**-40**	**-82**	**-115**	**-122**	**221**	**-33**
EBIT	**-40**	**-82**	**-115**	**-122**	**221**	**-33**
EBIT, justerad	**-40**	**-82**	**-115**	**-122**	**221**	**-33**
Finansnetto	0	0	2	0	0	0
Resultat före skatt	**-40**	**-82**	**-113**	**-122**	**221**	**-33**
Resultat före skatt, justerad	**-40**	**-82**	**-113**	**-122**	**221**	**-33**
Nettoresultat	**-40**	**-82**	**-113**	**-122**	**221**	**-33**
Nettoresultat, justerad	**-40**	**-82**	**-113**	**-122**	**221**	**-33**
Intäktstillväxt	*-*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*-96%*
Bruttomarginal	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*100,0%*	*100,0%*
EBIT-marginal, justerad	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*75,7%*	*Neg.*
EPS, justerad	*-0,19*	*-0,24*	*-0,22*	*-0,24*	*0,44*	*-0,06*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*

Källa: Guard Therapeutics International, EPB

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-40	-82	-115	-122	221	-33
Övriga kassaflödesposter	0	1	1	0	0	0
Förändringar i rörelsekapital	2	4	12	-11	3	-12
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**-38**	**-78**	**-102**	**-134**	**223**	**-44**
Fritt kassaflöde	**-38**	**-78**	**-102**	**-134**	**223**	**-44**
Nyemission / återköp	74	176	113	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**74**	**176**	**113**	**0**	**0**	**0**
Kassaflöde	**36**	**99**	**10**	**-134**	**223**	**-44**
Nettoskuld	**-90**	**-189**	**-201**	**-67**	**-290**	**-246**

Källa: Guard Therapeutics International, EPB

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR						
Övriga omsättningstillgångar	1	2	2	1	3	0
Likvida medel och kortfristiga placeringar	90	189	201	67	290	246
Summa omsättningstillgångar	**91**	**190**	**203**	**68**	**293**	**246**
SUMMA TILLGÅNGAR	**91**	**190**	**203**	**68**	**293**	**246**
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	80	176	177	55	276	243
Summa eget kapital	**80**	**176**	**177**	**55**	**276**	**243**
Övriga långfristiga skulder	5	4	3	3	3	3
Summa långfristiga skulder	**5**	**4**	**3**	**3**	**3**	**3**
Leverantörsskulder	3	6	11	7	9	0
Övriga kortfristiga skulder	4	5	11	4	7	1
Summa kortfristiga skulder	**7**	**11**	**23**	**11**	**15**	**1**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**91**	**190**	**203**	**68**	**293**	**246**

Källa: Guard Therapeutics International, EPB

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	-96%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	100,0%	100,0%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	75,7%	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	75,7%	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	75,7%	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	75,7%	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	75,7%	Neg.

Källa: Guard Therapeutics International, EPB

Avkastning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	>100%	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	>100%	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	>100%	>100%	>100%	Neg.	>100%

Källa: Guard Therapeutics International, EPB

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	16%	13%	20%	9%	22%	2%
Rörelsekapital / totala intäkter	-	-	-	-	-4%	-6%
Kapitalomsättningshastighet	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	1,1x	0,0x

Källa: Guard Therapeutics International, EPB

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-90	-189	-201	-67	-290	-246
Soliditet	87%	92%	88%	81%	94%	99%
Nettoskuldsättningsgrad	-1,1x	-1,1x	-1,1x	-1,2x	-1,1x	-1,0x
Nettoskuld / EBITDA	2,2x	2,3x	1,7x	0,5x	-1,3x	7,5x

Källa: Guard Therapeutics International, EPB

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-0,19	-0,24	-0,22	-0,24	0,44	-0,06
EPS, justerad	-0,19	-0,24	-0,22	-0,24	0,44	-0,06
FCF per aktie	-0,18	-0,23	-0,20	-0,27	0,44	-0,09
Eget kapital per aktie	0,37	0,51	0,35	0,11	0,55	0,48
Antal aktier vid årets slut, m	213	343	503	503	503	503
Antal aktier efter utspädning, snitt	213	343	503	503	503	503

Källa: Guard Therapeutics International, EPB

Värdering

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,4x	Neg.
P/EK	3,5x	2,6x	2,3x	9,6x	1,9x	2,2x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,4x	Neg.
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	42%	Neg.
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1,8x	48,0x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,4x	Neg.
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,4x	Neg.
EV	187	264	199	528	528	528
Aktiekurs	1,3	1,3	0,8	1,1	1,1	1,1

Källa: Guard Therapeutics International, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Guard Therapeutics International (GUARD SS EQUITY)

Källa: EPB, IDC

Disclosure

Denna publikation (nedan ”Publikationen”) har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan ”Banken”) i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan ”Bolaget”) verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna 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 heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. 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 ska 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. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: 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%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka här.

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 innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade ’Chinese Walls’. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför 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 det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten ”Penser Access” som Banken utför åt Bolaget. Klicka här för mer information om tjänsten.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

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