

PledPharma

Nytäckning
Rapport
Viktig händelse

PLIANT-studien fortskrider

Risk och avkastningspotential

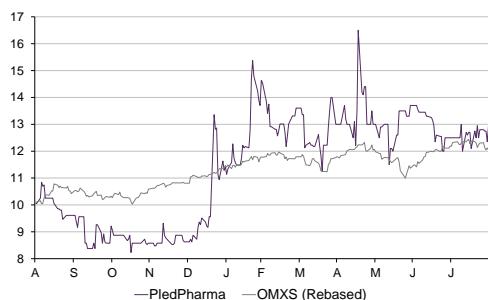
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Hög
Kurs	12.95
Högsta/Lägsta (12M)	16.50/8.23
Antal aktier (m)	21.9
Börsvärde (SEKm)	273
Nettoskuld (SEKm)	-59
Enterprise Value (SEKm)	214
Reuters/Bloomberg Listning	PLED.ST/PLED SS First North

Estimat och värdering (SEK)

	2012	2013E	2014E	2015E
Försäljning	0	0	174	134
EBITDA	-35	-40	141	105
EBIT	-35	-40	141	105
Vinst f. skatt	-34	-39	141	105
EPS, just.	-1.67	-1.83	5.02	3.75
EK/A	2.65	1.51	6.43	10.12
Utdelning	0.00	0.00	0.00	0.00
V/A Tillv.	NM	NM	NM	-25.3
EBIT Marg.	NM	NM	81.0	78.5
ROE	-48.1	-89.2	124.1	44.4
ROCE	869.3	1,503.2	-890.9	-244.6
Nettoskuld/EK	-1.10	-1.01	-1.22	-1.24
EV/Fsg.	NM	NM	1.29	1.68
EV/EBITDA	NM	NM	1.6	2.1
EV/EBIT	NM	NM	1.6	2.1
P/E, just.	NM	NM	2.6	3.5
P/EK	3.25	8.60	2.01	1.28
Direktavk.	0.0	0.0	0.0	0.0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
25/10/2013	Q3-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

4 av 6 patienter nu behandlade i dosökningsfasen

Efter en trög start på PLIANT-studien förefaller patientrekrytering nu ha förbättrats. Totalt har fyra av sex patienter behandlats i dosökningsfasen och PledPharma hyser goda förhoppningar om att kunna övergå till randomiseringsfasen under andra halvåret 2013. PledPharma kvarstår även vid bedömningen att "top line" resultat för hela studien väntas erhållas i mitten av 2014. Totalt har nu drygt 20 doser med PledOx administrerats och resultaten är i linje med ledningens förväntningar. Vi förväntar oss att PledPharma släpper data från den öppna dosökningsfasen i början av 2014. Förutom de två kvarvarande patienterna i dosökningsfasen krävs i USA att tre ytterligare patienter som behandlas med FOLFOX samt Avastatin innan man går in i den randomiserade fasen av studien.

Licensieringsdiskussioner väntas ta fart nästa år

I maj annonserade PledPharma att man anlitat IMS Consulting Group till rådgivare i utlicensieringsarbetet för PledOx. Vi bedömer att man kan närma sig skarpa diskussioner med potentiella partners först under nästa år, när PLIANT-studien lider mot sitt slut. Ett licensavtal kan sannolikt först komma till stånd när data från studien är känt.

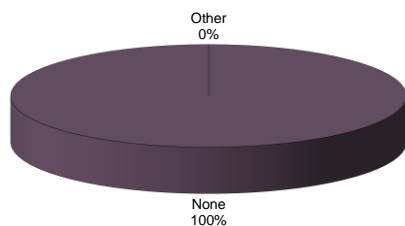
Lägre kostnader är väntat i kvartalet

Intäkterna var i kvartalet nära noll, vilket var helt enligt förväntningarna. Däremot var kostnaderna lägre än väntat och klart lägre än under Q113. Totalt uppgick de till SEKm 6 i kvartalet, att jämföra med SEKm 8 i Q113 och SEKm 11 i Q212. Detta är helt en funktion av det tröga patientintaget under första halvåret då detta styr kostnaderna PLIANT-studien. De låga kostnaderna bör därmed betraktas som att man bara skjuter dem framför sig till senare under året. Prognosförändringarna blir därmed marginella.

Kursutveckling i linje med sektorn

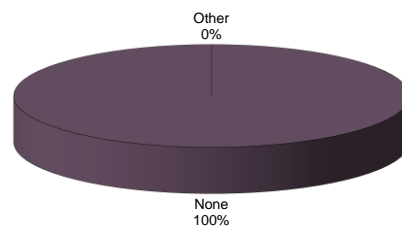
Under de senaste 12 månaderna har PledPharma-aktien stigit drygt 30% vilket är ungefär i nivå med amerikanska biotech-aktier (AMEX Biotech) generellt. Den främsta kursdrivaren för aktien är alltså data från PLIANT-studien. Ökad klarhet därvidlag väntas först under nästa år.

PledPharma – Försäljning per segment



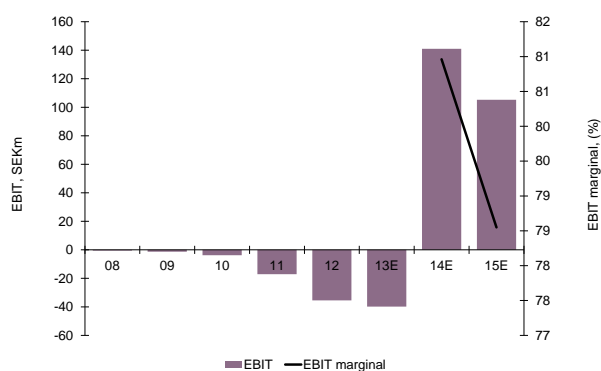
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

PledPharma – Försäljning per marknad



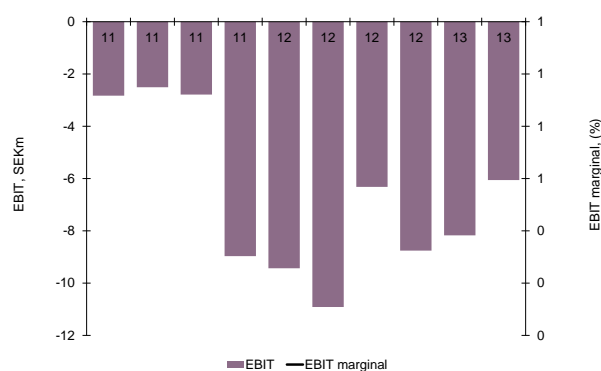
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

PledPharma – Resultatutveckling, helår



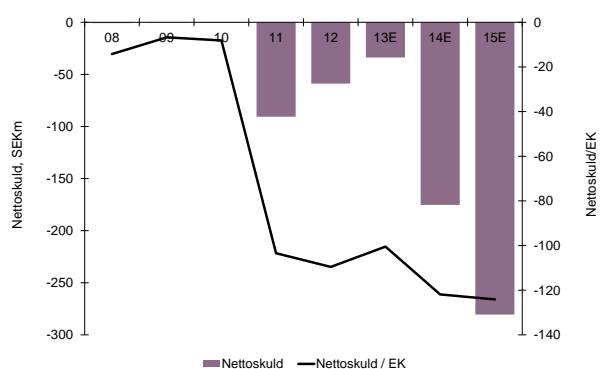
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

PledPharma – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

PledPharma – Finansiell ställning



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

PledPharma – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	273	
Antal utestående aktier (m)	21.9	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	12	
Fritt handlade aktier	100.0%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Staffan Persson, bolag	25.6%	25.6%
Peter Lindell, bolag	16.4%	16.4%
Länsförsäkringar	5.3%	5.3%
Torsten Almén	4.0%	4.0%
Others	48.7%	48.7%
Ordförande	Håkan Åström	
Verkställande direktör	Jacques Näsström	
Finansdirektör	Michaela Johansson	
Investerarkontakt	Jacques Näsström	
Telefon / Internet	+46 8 6797210 / www.pledpharma.se	
Nästa rapport	25 October 2013	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Investment case

En unik terapi för en stor folksjukdom

PledPharma håller på att utveckla ett läkemedel som minskar biverkningarna vid cellgiftsbehandling av cancerpatienter. Biverkningarna hos cirka hälften av patienterna är normalt sett allvarliga vid de idag tillgängliga standardbehandlingarna med cellgifter och leder till att dosen antingen måste minskas eller terapin helt upphöra. Det leder i sin tur till att patientens liv kan förkortas. Ett läkemedel som mildrar biverkningarna skulle i praktiken kunna medföra ökade doser och/eller längre behandlingar vilket bör ha en positiv anti-cancer effekt. Förutom cancer arbetar PledPharma med ett utvecklingsprojekt för patienter med akut hjärtinfarkt. Givet att PledOx mot cancer fortfarande är i ett relativt tidigt utvecklingsskede är den regulatoriska risken hög. Vi bedömer dock att den är mindre relativt andra läkemedel i lika tidig fas. Detta av det enkla skälet att grundsubstansen till PledOx funnits på marknaden i längre tid som kontrastvätska och har visat sig ha en god säkerhetsprofil.

PledOx närmar sig tidpunkten för eventuellt partnerskap

PledPharmas substans, PledOx, studeras i dagsläget i fas IIb som förbehandling till standardcellgiftbehandling mot tjocktarmscancer. Den första patienten inkluderades nyligen och studien förväntas ge top line resultat i mitten av 2014. Om resultatet är positivt och stödjer en fortsatt utveckling av produkten planerar PledPharma att hitta en partner för den fortsatta utvecklingen av produkten. Ett eventuellt partnerskapsavtal bedömer vi kan bli värt så mycket som SEK 2 över en femårsperiod 2014E-2018E, samt innebära en tvåsiffrig procentuell royalty på framtida försäljning av PledOx.

Stabil finansiell position

Vi bedömer att PledPharmas nuvarande nettokassa på SEK m 59 räcker för att ta PledOx igenom fas IIb studien som precis startades. Intäkter från ett partnerskapsavtal för PledOx räknar vi sedan med kommer att finansiera den fortsatta utvecklingen av bolaget. Idag värderas teknologin i PledPharma till cirka SEK m 200 vilket indikerar att marknaden tillskriver aktien en hög risk. Skulle PledPharma framgångsrikt sluta ett partnerskapsavtal, samt nå en marknads lansering med PledOx, bedömer vi värdet på aktien, med ett 25% årligt avkastningskrav, är kring SEK 48. Skulle man inte vara framgångsrik med PledOx mot cancer behöver sannolikt bolaget ny finansiering 2014 om man skall fortsätta utvecklingen.

PledPharma – Våra estimatförändringar (SEK)									
	2013E			2014E			2015E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	0	0	-	174	174	0.0%	134	134	0.0%
EBIT	-40	-40	NM	141	141	0.0%	105	105	0.0%
EPS just.	-1.70	-1.83	NM	4.86	5.02	3.4%	3.63	3.75	3.4%

Source: Erik Penser Bankaktiebolag

PledPharma – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Nettoomsättning	-	-	0	0	0	0	0	0	174	134
Övriga intäkter	-	-	1	1	2	10	1	0	0	0
Personalkostnader	-	-	-1	-1	-2	-7	-8	-9	-8	-8
Övriga rörelsekostnader	-	-	-1	-1	-4	-20	-28	-31	-25	-21
Resultat före avskrivningar	-	-	-1	-1	-4	-17	-35	-40	141	105
Avskrivningar	-	-	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Goodwill-avskrivningar	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	-	-	-1	-1	-4	-17	-35	-40	141	105
Extraordinära poster	-	-	0	0	0	-17	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-	0	0	0	1	1	1	0	0
Resultat före skatt	-	-	-1	-1	-4	-33	-34	-39	141	105
Skatter	-	-	0	0	0	0	0	0	-31	-23
Minoritetsintressen	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-	-	-1	-1	-4	-33	-34	-39	110	82

Kassaflödesanalys

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Resultat före avskrivningar	-	-	-1	-1	-4	-17	-35	-40	141	105
Förändring av rörelsekapital	-	-	0	0	1	2	2	-5	0	-0
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	-	0	0	0	-0	0	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	-	-	0	0	-3	-15	-33	-44	141	105
Finansiella nettokostnader	-	-	0	-0	-0	1	1	1	0	0
Betald skatt	-	-	0	0	0	-0	0	0	0	0
Investeringar	-	-	0	0	-2	-9	-0	-0	-0	-0
Fritt kassaflöde	-	-	0	-0	-5	-24	-32	-44	141	105
Utdelningar	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Avyttringar	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	-	-	0	0	0	114	0	0	0	0
Övriga justeringar	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde	-	-	0	-0	-5	90	-32	-44	141	105
Icke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-1	-0	-1	-91	-59	-34	-175	-281

Balansräkning

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	-	-	5	5	8	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	-	-	0	0	-	0	0	0	0	0
Innehav i intresseföretag och andelar	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	-	-	5	5	8	0	0	0	0	0
Varulager	-	-	0	0	0	1	1	0	0	0
Kundfordringar	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga omsättningstillgångar	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Likvida medel	-	-	1	0	1	91	59	34	175	281
Övriga omsättningstillgångar	-	-	1	0	1	91	60	34	175	281
SUMMA TILLGÅNGAR	-	-	5	6	8	91	60	34	175	281
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	-	-	5	6	7	88	54	34	144	226
Minoritetsintressen	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	-	-	5	6	7	88	54	34	144	226
Långfristiga finansiella skulder	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Pensionsavsättningar	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	-	-	0	0	0	0	0	0	31	54
Summa långfristiga skulder	-	-	0	0	0	0	0	0	31	54
Kortfristiga finansiella skulder	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	-	-	0	0	1	1	2	0	0	0
Skatteskulder	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	-	-	0	0	0	2	4	0	0	0
Kortfristiga skulder	-	-	0	0	1	4	7	0	1	0
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	-	-	5	6	8	91	60	34	175	281

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

PledPharma – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Vinst per aktie, rapporterad	-	-	-2.70	-5.78	-12.61	-1.64	-1.67	-1.83	5.02	3.75
Vinst per aktie, justerad	-	-	-2.70	-5.78	-12.61	-0.80	-1.67	-1.83	5.02	3.75
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-	-2.69	-5.77	-12.61	-1.64	-1.67	-1.83	6.43	4.81
Fritt kassaflöde per aktie	-	-	0.01	-0.00	-16.55	-1.18	-1.57	-2.07	6.45	4.80
Utdelning per aktie	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Eget kapital per aktie	-	-	24.41	24.24	23.20	4.32	2.65	1.51	6.43	10.12
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	-	24.41	24.24	23.20	4.32	2.65	1.53	6.55	10.30
Substansvärde per aktie	-	-	24.41	24.24	23.20	4.32	2.65	1.51	6.43	10.12
Nettoskuld per aktie	-	-	-3.47	-1.64	-1.89	-4.47	-2.90	-1.60	-7.99	-12.79
EV per aktie	-	-	-	-	-	5.68	5.72	11.35	4.96	0.16
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	15.1	15.1	0.2	0.2	0.3	20.2	20.2	21.1	21.9	21.9
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	-	0.2	0.2	0.3	20.2	20.2	21.9	21.9	21.9

Värdering

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
P/E-tal, rapporterat	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	2.6	3.5
P/E-tal, justerat	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	2.6	3.5
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	2.0	2.7
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	2.0	2.7
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	-	-	-11.6	-18.2	-16.0	49.8	37.1
Direktavkastning	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utdelningsandel, justerad	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0.0	0.0
Kurs/eget kapital	-	-	-	-	-	2.35	3.25	8.60	2.01	1.28
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	-	-	2.35	3.25	8.45	1.98	1.26
Kurs/substansvärde	-	-	-	-	-	2.35	3.25	8.60	2.01	1.28
EV/omsättning	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	1.29	1.68
EV/EBITDA	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	1.6	2.1
EV/rörelseresultat	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	1.6	2.1
Aktiekurs, årsslut	-	-	-	-	-	10.15	8.63	12.95	12.95	12.95
Aktiekurs, årshögsta	-	-	-	-	-	18.01	19.12	16.50	-	-
Aktiekurs, årslägst	-	-	-	-	-	7.15	8.23	8.63	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	-	-	-	-	11.36	10.85	12.55	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	-	206	175	273	284	284
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	-	115	116	214	225	225

Tillväxt och marginaler

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-23.1
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-25.4
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-25.3
EBITDA marginal	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	81.0	78.6
EBITA marginal	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	81.0	78.5
Rörelsemarginal	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	81.0	78.5
Vinstmarginal, justerad	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	81.0	78.5
Nettomarginal, justerad	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	63.2	61.2
Skattesats	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	22.0	22.0

Lönsamhet

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Avkastning på eget kapital	-	-	-	-25.2	-60.2	-34.0	-48.1	-89.2	124.1	44.4
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-51.3	-21.5	-0.6
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-	-	-28.1	-65.1	-1,003.9	869.3	1,503.2	-890.9	-244.6
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	255.1	82.5	46.6

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Investeringar	-	-	0	0	2	9	0	0	0	0
Investeringar/omsättning	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0.0	0.0
Investeringar/avskrivningar	-	-	0.0	0.0	1,069.0	2,569.7	50.0	4.7	4.6	4.6
Varulager/omsättning	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0.0	0.0
Kundfordringar/omsättning	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0.0	0.0
Leverantörsskulder/omsättning	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0.1	0.1
Rörelsekapital/omsättning	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-0.1	-0.1
Kapitalomsättningshastighet	-	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.67	0.59

Finansiell ställning

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-1	-0	-1	-91	-59	-34	-175	-281
Soliditet	-	-	94.0	95.4	82.3	95.7	89.2	99.3	82.0	80.5
Skuldsättningsgrad	-	-	-0.14	-0.07	-0.08	-1.03	-1.10	-1.01	-1.22	-1.24
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-	-	-	-0.44	-0.34	-0.12	-0.62	-0.99
Nettoskuld/EBITDA	-	-	1.3	0.3	0.1	5.3	1.7	0.8	-1.2	-2.7

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 Bankaktiebolag

PledPharma – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

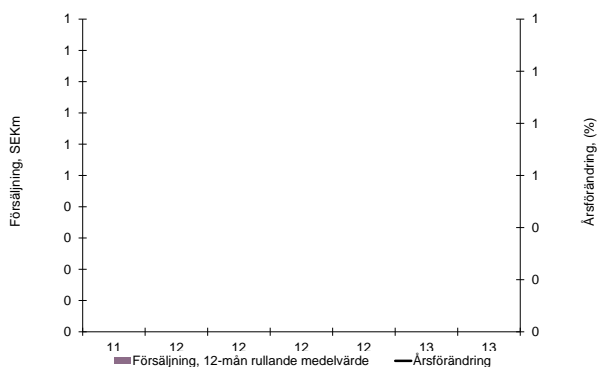
	Q310	Q410	Q111	Q211	Q311	Q411	Q112	Q212	Q312	Q412	Q113	Q213
Nettoomsättning	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga intäkter	-	-	2	3	5	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-	-	-5	-5	-8	-9	-10	-11	-6	-9	-8	-6
Resultat före avskrivningar	-	-	-3	-3	-3	-9	-9	-11	-6	-9	-8	-6
Avskrivningar och amorteringar	-	-	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	0	-0	-0
Rörelseresultat	-	-	-3	-3	-3	-9	-9	-11	-6	-9	-8	-6
Extraordinära poster	-	-	0	0	0	-17	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-	-0	0	0	1	0	0	1	0	0	-0
Resultat före skatt	-	-	-3	-2	-2	-25	-9	-11	-6	-9	-8	-6
Resultat före skatt, justerat	-	-	-3	-2	-2	-8	-9	-11	-6	-9	-8	-6
Skatter	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporter	-	-	-3	-2	-2	-25	-9	-11	-6	-9	-8	-6

Tillväxt och marginaler

	Q310	Q410	Q111	Q211	Q311	Q411	Q112	Q212	Q312	Q412	Q113	Q213
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rörelseresultat	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Rörelsemarginal	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Vinstmarginal, justerad	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Skattesats	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM

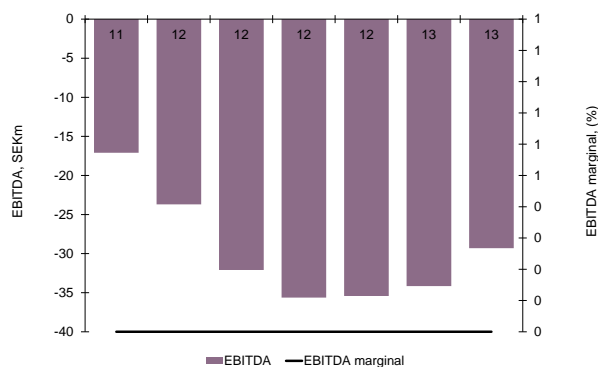
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

PledPharma – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



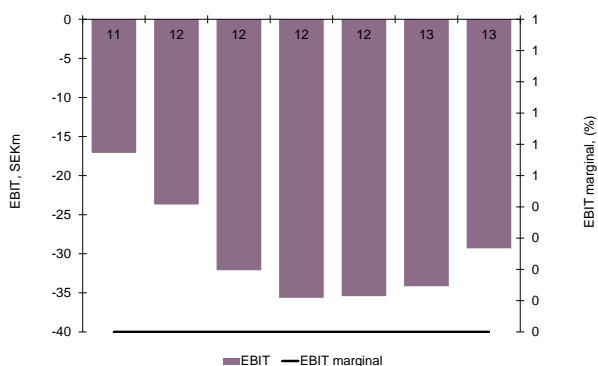
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

PledPharma – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



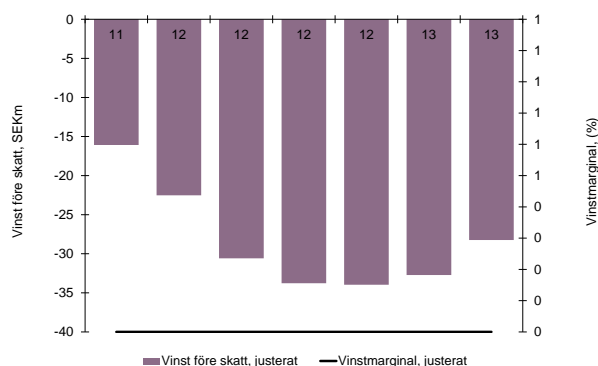
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

PledPharma – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

PledPharma – Resultat f. skatt, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Denna publikation har sammanställts av Erik Penser Bankaktiebolag för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser kan inte garanteras.

Erik Penser Bankaktiebolags medgivande krävs om hela eller delar av denna publikation mångfaldigas eller sprids.

Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon 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. Informationen i publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller rekommendation 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. Erik Penser Bankaktiebolag fränsäger 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.

Erik Penser Bankaktiebolag har utarbetat "Etiska Regler" och "Riktlinjer för Intressekonflikter". Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan analysavdelningen och andra avdelningar inom företaget och bygger på restriktioner (Chinese Walls) i kommunikationerna mellan analysavdelningen och företagens andra avdelningar. Det kan dock föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan det analyserade bolaget och någon annan avdelning än Analysavdelningen. Erik Penser Bankaktiebolag har utarbetat interna restriktioner för när handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsanalys.

I denna publikation har analytikern redovisat och återgett sin personliga uppfattning om bolaget och/eller det finansiella instrumentet. Erik Penser Bankaktiebolag kan erhålla ersättning från bolaget som belyses i analysen. Ersättningen är på förhand avtalad och inte beroende av innehållet i publikationen. Den eller de som sammanställt denna publikation har inget uppdragsförhållande med det analyserade bolaget.

Erik Penser Bankaktiebolag har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under Finansinspektionens tillsyn.

Erik Penser Bankaktiebolag (*publ.*)
Biblioteksgatan 9 Box 7405 103 91 STOCKHOLM
tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se