

PledPharma

Nytäckning
Rapport
Viktig händelse

PLIANT-studien fullrekryterad

Risk och avkastningspotential

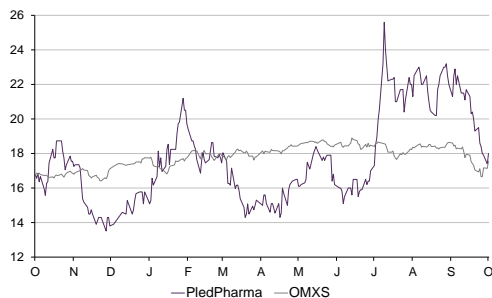
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Hög
Kurs	18.00
Högsta/Lägsta (12M)	25.60/13.51
Antal aktier (m)	23.6
Börsvärde (SEKm)	410
Nettoskuld (SEKm)	-48
Enterprise Value (SEKm)	362
Reuters/Bloomberg	PLED.ST/PLED SS
Listning	First North

Estimat och värdering (SEK)

	2013	2014E	2015E	2016E
Försäljning	0	0	174	134
EBITDA	-26	-31	141	105
EBIT	-26	-31	141	104
Vinst f. skatt	-25	-31	141	105
EPS, just.	-1.17	-1.33	5.98	4.79
EK/A	2.14	1.53	7.41	12.12
Utdelning	0.00	0.00	0.00	0.00
V/A Tillv.	NM	NM	NM	-19.9
EBIT Marg.	NM	NM	81.0	77.7
ROE	-50.3	-73.1	131.5	44.4
ROCE	704.9	1,096.2	-4,071.7	-3,243.2
Nettoskuld/EK	-1.05	-1.09	-1.02	-1.01
EV/Fsg.	NM	NM	2.17	2.82
EV/EBITDA	NM	NM	2.7	3.6
EV/EBIT	NM	NM	2.7	3.6
P/E, just.	NM	NM	3.0	3.8
P/EK	6.82	11.74	2.43	1.49
Direktavk.	0.0	0.0	0.0	0.0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
24/10/2014	Q3-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Samtliga 90 patienter har genomgått säkerhetsanalysen

Den oberoende expertpanelen DSMB (Drug Safety and Monitoring Board) meddelar att totalt 90 patienter har analyserats utifrån PledOx påverkan på anti-cancereffekten av cellgiftet FOLFOX. I dessa patienter kunde DSMB inte hitta några negativa effekter på cellgiftet. Detta leder till att DSMB tillåter PLIANT-studien att avslutas som planerat. Detta är klart positivt då det tidigare fanns en oro att PledOx kunde påverka potensen för cellgiftet. Om säkerhetsdata inte hade uppvisat en god säkerhetsprofil hade risken varit stor att DSMB krävt att studien skulle stoppas vilket hade varit ett stort backslag för PledPharma.

Samtliga 126 patienter är inkluderade i PLIANT-studien

PLIANT-studien är nu fullrekryterad, vilket är ca två månader tidigare än planerat. Detta är följderna av en ökad patientrekrytering genererad av att bolaget har marknadsfört studien på ett effektivare sätt under Q2 och Q3. Totalt har nu 165 (126+39) patienter randomiserats och påbörjat sin behandling.

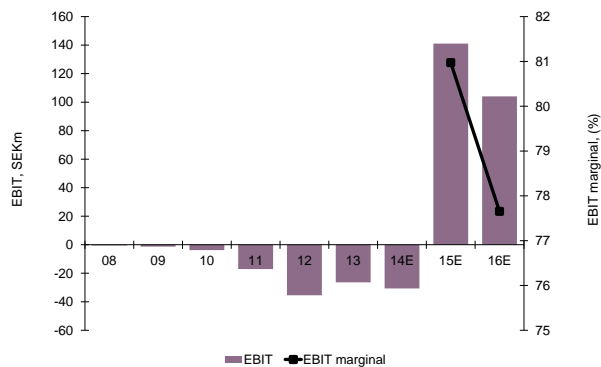
Effektresultaten presenteras under mars 2015

Samtliga patienter kommer genomgå åtta behandlingar med PledOx som en förbehandling till cellgiftsblandningen FOLFOX. Studiedatan kommer först att studeras när den sista rekryterade patienten har genomgått åtta behandlingar, vilket vi räknar med kommer ta ca fyra månader. Därefter kommer bolaget behöva ca två månader för att sammanställa alla resultat. Under mars 2015 förväntar vi oss att bolaget kommer presentera en fullständig effektpåverkan av PledOx.

Svag aktie utveckling under hösten

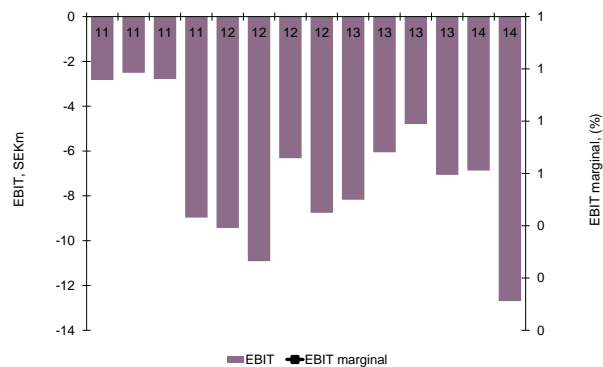
Aktien har backat ca 17,3% den senaste månaden jämfört med biotech index (BTK) som sjunkit med 1,7% under samma period. I våra ögon har potentialen i bolaget ökat, inte minst med tanke på det senaste pressmeddelande. Tack vare den goda säkerhetsprofilstudien höjer vi chanserna att PLIANT-studien kommer lyckas. Bolaget har då goda förutsättningar att teckna ett avtal med en strategisk partner under början av 2015. Med PledPharmas befintliga struktur, är ett partnersamarbete nödvändigt för att marknadsföra och lansera PledOx efter ett marknadsgodkännande. Vi värderar ett potentiellt partnerskapsavtal till ca SEKbn 2 över en femårsperiod 2015E-2019E, samt en tvåsiffrig procentuell royalty på framtida försäljning av PledOx.

PledPharma – Resultatutveckling, helår



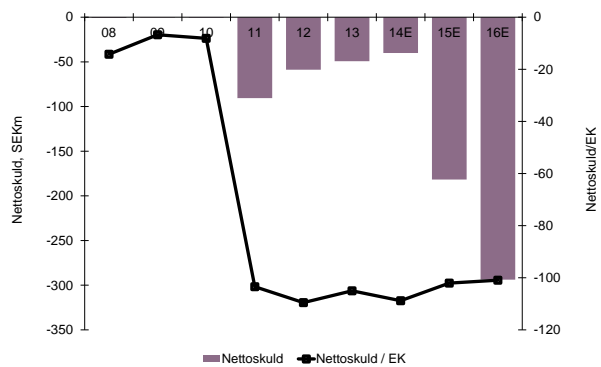
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

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)	410	
Antal utestående aktier (m)	23.6	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	20	
Fritt handlade aktier	100.0%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Staffan Persson, bolag	25.3%	25.3%
Peter Lindell, bolag	16.3%	16.3%
Handelsbanken Fonder	4.3%	4.3%
Torsten Almén	4.0%	4.0%
Others	50.1%	50.1%
Ordförande	Håkan Åström	
Verkställande direktör	Jacques Näsström	
Finansdirektör	Michaela Gertz	
Investerarkontakt	Jacques Näsström	
Telefon / Internet	+46 8 6797210 / www.pledpharma.se	
Nästa rapport	24 October 2014	

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 början av 2015. 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 SEKB 2 över en femårsperiod 2015E-2019E, samt innebära en tvåsiffrig procentuell royaltypå framtida försäljning av PledOx.

Stabil finansiell position

Vi bedömer att PledPharmas nuvarande nettokassa på SEKm 48 räcker för att ta PledOx igenom fas IIb studien. 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 SEKm 410 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 9% årligt avkastningskrav samt en chans på ca 22% att PledOx når marknaden, är kring SEK 66. Skulle man inte vara framgångsrik med PledOx mot cancer behöver sannolikt bolaget ny finansiering 2015 om man skall fortsätta utvecklingen.

PledPharma – Våra estimatförändringar (SEK)									
	2014E			2015E			2016E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	0	0	-	174	174	0.0%	134	134	0.0%
EBIT	-31	-31	NM	141	141	0.0%	104	104	0.0%
EPS just.	-1.33	-1.33	NM	5.98	5.98	0.0%	4.79	4.79	0.0%

Source: Erik Penser Bankaktiebolag

PledPharma – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Nettoomsättning	-	0	0	0	0	0	0	0	174	134
Övriga intäkter	-	1	1	2	10	1	0	0	0	1
Personalkostnader	-	-1	-1	-2	-7	-8	-5	-5	-8	-9
Övriga rörelsekostnader	-	-1	-1	-4	-20	-28	-21	-26	-25	-21
Resultat före avskrivningar	-	-1	-1	-4	-17	-35	-26	-31	141	105
Avskrivningar	-	-0	-0	-0	-0	-0	0	0	0	0
Goodwill-avskrivningar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	-1
Rörelseresultat	-	-1	-1	-4	-17	-35	-26	-31	141	104
Extraordinära poster	-	0	0	0	-17	0	0	0	0	1
Resultatandelar i intresseföretag	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	0	0	0	1	1	1	0	0	0
Resultat före skatt	-	-1	-1	-4	-33	-34	-25	-31	141	105
Skatter	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporter	-	-1	-1	-4	-33	-34	-25	-31	141	105

Kassaflödesanalys

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Resultat före avskrivningar	-	-1	-1	-4	-17	-35	-26	-31	141	105
Förändring av rörelsekapital	-	0	0	1	2	2	-3	1	0	-1
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	0	0	0	-0	0	0	0	-0	8
Kassaflöde från löpande verksamheten	-	0	0	-3	-15	-33	-29	-29	142	112
Finansiella nettokostnader	-	0	-0	-0	1	1	1	0	0	0
Betald skatt	-	0	0	0	-0	0	0	0	0	0
Investeringar	-	0	0	-2	-9	-0	0	-0	-0	-0
Fritt kassaflöde	-	0	-0	-5	-24	-32	-28	-29	142	112
Utdelningar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Avyttringar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	-	0	0	0	114	0	19	20	0	0
Övriga justeringar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde	-	0	-0	-5	90	-32	-10	-9	142	112
Icke kassaflödespåverkande justeringar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	-	-1	-0	-1	-91	-59	-49	-40	-182	-294

Balansräkning

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	-	5	5	8	0	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	-	0	0	-	0	0	0	0	0	0
Innehav i intresseföretag och andelar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	-	5	5	8	0	0	0	0	0	0
Varulager	-	0	0	0	1	1	2	0	0	0
Kundfordringar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga omsättningstillgångar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Likvida medel	-	1	0	1	91	59	49	40	182	294
Övriga omsättningstillgångar	-	1	0	1	91	60	51	40	182	294
SUMMA TILLGÅNGAR	-	5	6	8	91	60	51	40	182	294
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	-	5	6	7	88	54	47	37	178	291
Minoritetsintressen	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	-	5	6	7	88	54	47	37	178	291
Långfristiga finansiella skulder	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pensionsavsättningar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kortfristiga finansiella skulder	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	-	0	0	1	1	2	1	2	2	1
Skatteskulder	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	-	0	0	0	2	4	3	2	2	2
Kortfristiga skulder	-	0	0	1	4	7	4	3	4	3
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	-	5	6	8	91	60	51	40	182	294

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

PledPharma – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Vinst per aktie, rapporterad	-	-2.70	-5.78	-12.61	-1.64	-1.67	-1.17	-1.33	5.98	4.79
Vinst per aktie, justerad	-	-2.70	-5.78	-12.61	-0.80	-1.67	-1.17	-1.33	5.98	4.79
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-2.69	-5.77	-12.61	-1.64	-1.67	-1.17	-1.33	5.97	4.78
Fritt kassaflöde per aktie	-	0.01	-0.00	-16.55	-1.18	-1.57	-1.28	-1.29	5.99	4.75
Utdelning per aktie	-	0.00	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	2.14	1.53	7.41	12.12
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	24.41	24.24	23.20	4.32	2.65	2.14	1.56	7.54	12.32
Substansvärde per aktie	-	24.41	24.24	23.20	4.32	2.65	2.14	1.53	7.41	12.12
Nettoskuld per aktie	-	-3.47	-1.64	-1.89	-4.47	-2.90	-2.25	-1.76	-7.69	-12.44
EV per aktie	-	-	-	-	5.54	5.60	12.34	16.24	10.31	5.56
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	15.1	0.2	0.2	0.3	20.2	20.2	21.9	22.8	23.6	23.6
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	0.2	0.2	0.3	20.2	20.2	21.9	23.6	23.6	23.6

Värdering

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
P/E-tal, rapporterat	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	3.0	3.8
P/E-tal, justerat	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	3.0	3.8
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	3.0	3.8
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	3.0	3.8
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	-	-11.7	-18.4	-8.8	-7.2	33.3	26.4
Direktavkastning	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utdelningsandel, justerad	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0.0	0.0
Kurs/eget kapital	-	-	-	-	2.32	3.21	6.82	11.74	2.43	1.49
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	-	2.32	3.21	6.82	11.54	2.39	1.46
Kurs/substansvärde	-	-	-	-	2.32	3.21	6.82	11.74	2.43	1.49
EV/omsättning	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	2.17	2.82
EV/EBITDA	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	2.7	3.6
EV/rörelseresultat	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	2.7	3.6
Aktiekurs, årsslut	-	-	-	-	10.01	8.50	14.59	18.00	18.00	18.00
Aktiekurs, årshögsta	-	-	-	-	17.76	18.85	18.73	25.60	-	-
Aktiekurs, årslågsta	-	-	-	-	7.05	8.12	8.50	14.30	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	-	-	-	11.20	10.70	13.33	18.19	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	203	172	320	410	425	425
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	112	113	271	362	377	377

Tillväxt och marginaler

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-23.1
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-26.2
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-19.9
EBITDA marginal	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	81.0	78.4
EBITA marginal	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	81.0	78.4
Rörelsemarginal	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	81.0	77.7
Vinstmarginal, justerad	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	81.1	77.7
Nettomarginal, justerad	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	81.1	77.7
Skattesats	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0.0	0.0

Lönsamhet

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Avkastning på eget kapital	-	-	-25.2	-60.2	-34.0	-48.1	-50.3	-73.1	131.5	44.4
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-43.6	-53.1	-14.8	0.9
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-	-28.1	-65.1	-1,003.9	869.3	704.9	1,096.2	-4,071.7	-3,243.2
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	95.4	320.3	-481.0	-928.9

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Investeringar	-	0	0	2	9	0	0	0	0	0
Investeringar/omsättning	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0.0	0.0
Investeringar/avskrivningar	-	0.0	0.0	1,069.0	2,569.7	50.0	0.0	-1.2	-1.2	-1.2
Varulager/omsättning	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0.0	0.0
Kundfordringar/omsättning	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0.0	0.0
Leverantörsskulder/omsättning	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	1.0	1.0
Rörelsekapital/omsättning	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-1.0	-1.0
Kapitalomsättningshastighet	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.57	0.56

Finansiell ställning

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Nettoskuld, rapporterad	-	-1	-0	-1	-91	-59	-49	-40	-182	-294
Soliditet	-	94.0	95.4	82.3	95.7	89.2	92.0	91.7	97.9	99.0
Skuldsättningsgrad	-	-0.14	-0.07	-0.08	-1.03	-1.10	-1.05	-1.09	-1.02	-1.01
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-	-	-0.45	-0.34	-0.15	-0.10	-0.43	-0.69
Nettoskuld/EBITDA	-	1.3	0.3	0.1	5.3	1.7	1.9	1.3	-1.3	-2.8

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 Bankaktiebolag

PledPharma – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

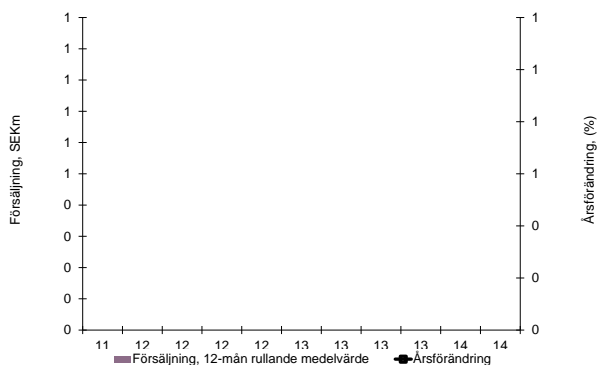
	Q311	Q411	Q112	Q212	Q312	Q412	Q113	Q213	Q313	Q413	Q114	Q214
Nettoomsättning	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga intäkter	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-8	-9	-10	-11	-6	-9	-8	-6	-5	-7	-7	-13
Resultat före avskrivningar	-3	-9	-9	-11	-6	-9	-8	-6	-5	-7	-7	-13
Avskrivningar och amorteringar	-0	-0	-0	-0	-0	0	0	-0	0	-0	-0	-0
Rörelseresultat	-3	-9	-9	-11	-6	-9	-8	-6	-5	-7	-7	-13
Extraordinära poster	0	-17	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	1	0	0	1	0	0	-0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-2	-25	-9	-11	-6	-9	-8	-6	-5	-7	-7	-13
Resultat före skatt, justerat	-2	-8	-9	-11	-6	-9	-8	-6	-5	-7	-7	-13
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
Nettoresultat, rapporter	-2	-25	-9	-11	-6	-9	-8	-6	-5	-7	-7	-13

Tillväxt och marginaler

	Q311	Q411	Q112	Q212	Q312	Q412	Q113	Q213	Q313	Q413	Q114	Q214
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rörelseresultat	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Rörelsemarginal	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Vinstmarginal, justerad	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Skattesats	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM

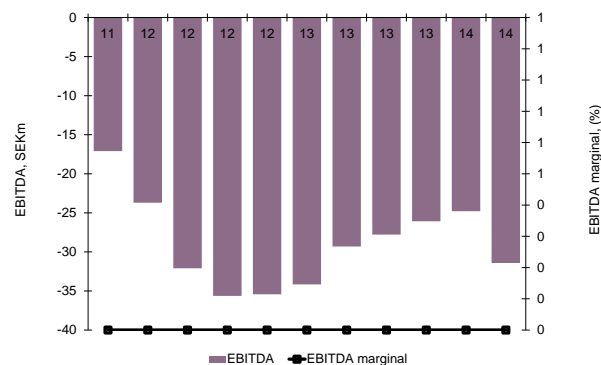
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

PledPharma – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



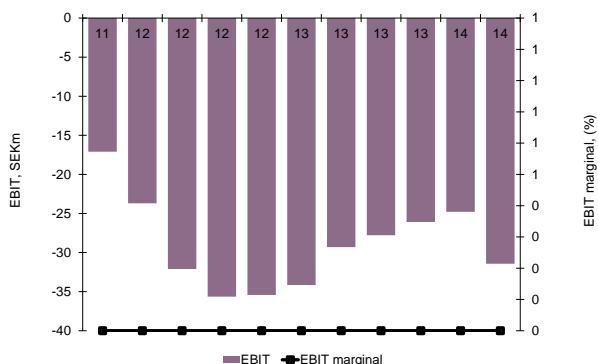
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

PledPharma – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



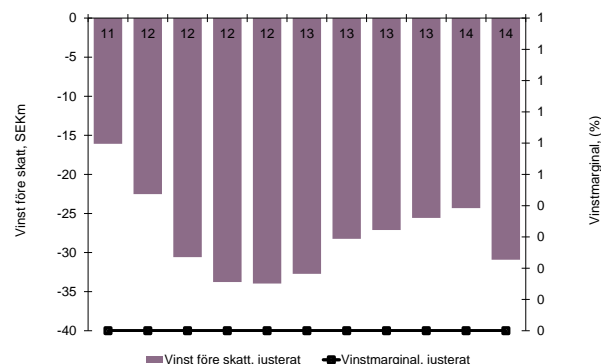
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bankaktiebolag

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 situationer eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd. Erik Penser Bankaktiebolag frånsäger 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 företagets 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