

Uppdatering

2020-10-23

Chordate Medical: Avslutar rinitstudie

- Avslutar rekryteringen i rinitstudien utan konklusivt resultat
- Migränstudien är opåverkad av utfallet i rinitstudien
- Vi sänker vårt motiverade värderingsintervall till SEK 0,84 – 1,21 per aktie

Analytiker

Alf Riple, CFA

073-840 4008

alf.riple@vhcorp.se

Pascal Dettwiler

073-332 1473

pascal.dettwiler@vhcorp.se

Aktiens kortnamn	CMH
Industri	MedTech
Handelsplats	NGM Nordic SME
Senaste kurs (SEK)	0,60
Börsvärde (MSEK)	72,6
Bolagsvärde (MSEK)	71,2
Utestående aktier (M)	107,67
- varav free float (M)	45,00

VHCF motiverat värde per aktie

DCF-värdering 0,84 - 1,21 SEK

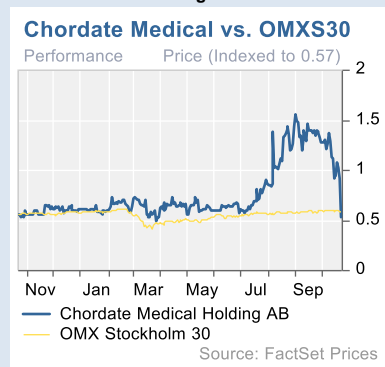
Chordate Medical

Adress Kistagången 20B
SE-164 40 Kista, Sweden
Hemsida chordate.com
VD Anders Weilandt

Huvudägare (30 jun 2020)

Huvudägare	Kapital (%)
Sifonen AB	10,50%
HAWOC Investment AB	10,40%
Tiven GmbH	9,90%
Tommy Hedberg	8,10%

Aktiekursens utveckling



	-1m	-3m	-12m
Utveckling (%)	-55,6%	-47,8%	-25,0%
52 veckor (låg/hög) - SEK		0,472 / 2,50	

Källa: FactSet

Igår meddelande Chordate att en interimanalys i studien av behandling för kronisk nästappa har genomförts. Slutsatsen av interimanalysen är att resultatet sannolikt inte bedöms kunna uppnå statistisk signifikans och därmed utfärdades en rekommendation att rekrytering till studien avbryts. Utfallet har dock en minimal påverkan i vår värderingsmodell. Däremot har bolaget nyligen genomfört en kapitalanskaffning vilket kraftigt spädde ut existerande aktieägare, vilket leder till att vi sänker vi vårt motiverade värde till SEK 0,84 till 1,21 per aktie.

I maj publicerades en reviderad och oberoende analys som visade ett signifikant statistiskt resultat från bolagets rinitstudie som genomförde i Sverige mellan 2013 och 2014. Allt annat lika ansåg vi detta öka sannolikheten för ett positivt utfall i den pågående rinitstudien. Det är därmed givetvis negativt att rinitstudien nu avslutas utan ett konklusivt resultat. Det är dock viktigt att poängtera att en interimanalys grundar sig på att studera de primära effektparametrarna i det hittills insamlade datamaterialet. Orsakerna till slutsatsen i interimanalysen är fortfarande okända, och det är svårt att dra några definitiva slutsatser innan den slutliga studiedata analyseras.

Enligt rekommendationen från interimanalysen kommer inga nya patienter att aktivt rekryteras på grund av etiska skäl. Däremot kommer de patienter som är aktiva i studien att följas upp under en 12 månaders period och därmed inkluderas i slutgiltiga studiedata. Bolagets behandlingsmetod för kronisk rinit är CE-märkt och försäljningsaktiviteterna kommer att fortsätta opåverkat av resultatet. Utfallet påverkar heller inte den pågående migränstudien, vilket är den indikation vi anser vara den största värdeskaparen i bolaget framgent. Vår samlade bedömning är att utfallet av interimanalysen i rinitstudien är önskat, men att det enbart har en mindre inverkan på bolagsvärdet.

Tabell 1: Finansiell översikt

MSEK	2 018	2 019	2020e	2021e	2022e
Intäkter	0,9	1,2	2,8	4,6	24,3
Tillväxt (%)	(15,1%)	66,3%	4,6%	67,8%	427,1%
Bruttomarginal (%)	72,4%	70,1%	60,2%	52,6%	63,0%
EBIT	(26,2)	(24,5)	(21,1)	(18,3)	(7,7)
EBIT-marginal (%)	neg	neg	neg	neg	neg
Kassa	0,5	3,6	19,4	10,9	3,0
Tillgångar	21,1	18,9	30,0	24,0	16,1
Eget kapital	11,3	11,0	23,1	14,8	7,1
Soliditet (%)	53,3%	58,2%	76,9%	61,5%	43,9%
P/E	neg	neg	neg	neg	neg
ROE	neg	neg	neg	neg	neg
EV/EBIT (x)	neg	neg	neg	neg	neg
EV/Sales (x)	75,3	61,2	59,0	15,4	2,9

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Medicintekniska produkter säljs ofta utan kliniska resultat

Bolaget har redan etablerat en aktiv försäljning av behandling för kronisk rinit, främst på den italienska marknaden. Detta har skett trots att bolaget inte haft en klinisk studie med signifikant resultat som försäljningsargument. Detta belyser den stora skillnaden mellan att försäljning av medicintekniska produkter kontra läkemedelskandidater. Vanligen säljs inte medicintekniska produkter, likt bolagets, på kliniska resultat. Vi anser därmed inte att nyheten igår innebär att bolaget försäljningspotential väsentligen påverkats då CE-märkningen för behandlingen kvarstår.

Bred studiedesign kan utgjort bekymmer

Syften med den pågående rinitstudien var att bredda det vetenskapliga underlaget för bolagets behandlingsmetod och förenkla inkludering i ersättningsystem från försäkringsbolag och nationella vårdssystem. Studien inkluderade ett brett patientantal i 6 länder och på 13 kliniker. Nackdelen med en så bred studiedesign är att patientunderlaget blir mer odefinierat. Därtill ska det tilläggas att indikationen kronisk rinit är svår att diagnosticera vilket utgör ett problem då det blir svårt att identifiera den faktiska effekten av behandlingen hos patientgruppen. Det kan spekuleras i att den breda studiedesignen har utgjort ett hinder och därmed orsakat ett resultat som går emot det statistiskt signifikanta underlaget från bolagets tidigare rinitstudie. Det är inte osannolikt att bolaget kommer tänka över studiedesignen och sätta ytterligare en studie för att undersöka den kliniska effekten av behandlingen.

Utfallet av interimanalysen är en rekommendation att den aktiva rekryteringen av nya patienter till studien avslutas och att de aktiva patienterna fullföljer protokollet med en uppföljningstid på 12 månader. Vid kliniska studier går merparten av kostnaderna till patientavgifter, och uppföljningen av de aktiva patienterna utgör endast en liten del av kostnaderna. Till följd av en avslutad patientrekrytering tror vi därmed att bolaget kommer kunna göra betydande kostnadsbesparingar, vilket har potential att lindra bolagets framtida kapitalbehov.

Interimanalysen påverkar ej migränstudien

Det är viktigt att poängtera att resultatet i interimanalysen inte påverkar den pågående studien för indikationen migrän. Det är inom migränindikationen som vi ser att lejonparten av bolagsvärdet kommer skapas framgent och resultatet från den pågående migränstudien kan vara en stor värdedrivare i bolaget. Bolaget har genomfört en interimanalys av tidiga studiedata från migränstudien som kommunicerades i maj 2019. Vid tidpunkten hade studien endast genomförts till 40 procent, men fick trots detta rekommendationen att fortsätta studien med samma patientantal. Detta ska tolkas som att studien har hög sannolikhet att uppnå den primära effektparametern.

Till skillnad från patientunderlaget i rinitstudien har migränstudien fördelen att ha en mer väldefinierad patientgrupp. Kronisk migrän är mer kliniskt utforskat än kronisk rinit, och det finns bättre metoder för att diagnosticera en patient med kronisk migrän. Att patientunderlaget är väldefinierat kan underlätta att studien uppnår de utsatta effektparametrarna.

Vi förskjuter förväntningen om studieresultat med ett kvartal

Vi hade initialt förväntat oss studieresultatet av migränstudien kring årsskiftet. Till följd av den andra våg av COVID-19 fall som blommar upp i Europa har vi nu valt att skjuta upp vår förväntning om studiedata med ett kvartal. Bolaget har inte uttryckt att studien kommer bli försenad ytterligare, men med bakgrund av de nya restriktioner som utföras i de länder som studien genomförs, Tyskland och Finland, anser vi det vara troligt att studien kommer påverkas, om än i begränsad omfattning. När studien genomförts och ett positivt slutresultat för migränbehandling skulle kunna presenteras, så kan resultatet användas för att ansöka om CE-märkning för indikationen, vilket är det tillstånd som krävs för att marknadsföra behandlingen för förebyggande av migrän i EU.

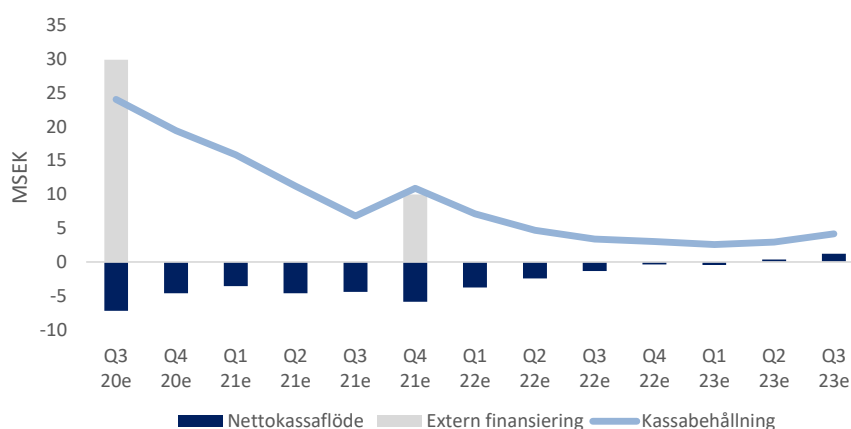
Nyligen stärkt kassabehållning

Bolaget har nyligen stärkt sin kassabehållning med en nyligen genomförd kapitalanskaffning. En riktad emission och en nyemission genomfördes simultant vilket inbringade kapital omkring SEK 30 miljoner. Nyemissionen tecknades till 355 procent vilket vittnar om ett stort intresse för bolaget, vilket ska anses som en stryka. Genom den riktade emissionen fick bolaget även in nya kapitalstarka aktieägare vilket har potential att underlätta kapitalanskaffningar i framtiden.

Optionsprogram kan lösa framtida likviditetsutmaningar

I samband med emissionerna ställdes även ett teckningsoptionsprogram ut, som har möjlighet att inbringa SEK 36 miljoner i teckningslikvider under Q4 2021. Optionsinlösen är satt till 0,75 SEK och med dagens aktiekurs är optionerna *out-of-the-money*. I vår värderingsmodell har vi därmed förutsatt att optionerna inte blir inlösta och tagit upp optionernas värde som ett åtagande för bolaget. Tittar vi på likviditeten framgent så ser vi ett mindre kapitalbehov under slutet på 2021, trots att vi dragit ner utvecklingskostnaderna till följd av den avbrutna rinitstudien. För att ta höjd för detta har vi lagt in en mindre kapitalanskaffning om SEK 10 miljoner under Q4 2021 i vår modell. Detta förutsätter dock att teckningsoptionerna inte blir inlösta. Innan dess kommer bolaget att ha kommunicerat resultatet för den pågående migränstudien. Vi anser detta vara en stor värdekatalysator för aktiekursen framgent, och ett positivt utfall skulle kunna säkerställa att kassan kan fyllas på genom inlösen av teckningsoptionerna.

Figur 1: Kassaflöde och kassabehållning



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

I vår värderingsmodell har vi valt en konservativ ansats genom att justera ner försäljningsintäkterna inom indikationen kronisk rinit, till trots att försäljning bör kunna fortsätta som planerat. Detta ger dock enbart ett mindre utslag i vår modell då majoriteten av värdet härrör från indikationen kronisk migrän. Vi har även i enlighet med ovan förskjutit de första intäkterna för indikationen kronisk migrän med ett kvartal, och vi ser nu de första intäkterna under Q4 2021.

Stor utspädning till följd av emissionerna

Detta har också endast en mindre inverkan på vårt motiverade värde per aktie. Däremot har aktieantalet ökat från omkring 47 miljoner aktie till 107 miljoner aktie till följd av kvartalets kapitalanskaffningar. Detta motsvarar en utspädning på omkring 55,6 procent vilket kraftigt sänker vårt motiverade värde per aktie. Det ska dock tilläggas att de existerande aktieägarna som suttit med under emissionerna har fått ta del av erbjudandet samt erhållit teckningsoptioner, vilket innebär en positiv nettoeffekt av värdet på deras innehav.

Vi sänker vårt motiverade värde per aktie

Vårt ekonomiska scenario bygger på att bolaget blir uppköpt i slutet på 2024 till en köpeskilling på omkring SEK 400 miljoner. Som ovan nämnt baseras lejonparten av detta värde på indikationen kronisk migrän. Efter vi uppdaterat vår värderingsmodell med de nya antaganden samt det nya aktieantalet pekar den på ett väsentligt lägre värde per aktie om SEK 0,84 – 1,21, ned från tidigare SEK 1,46 – 2,31. **Vi sänker därmed vårt motiverade värde per aktie till SEK 0,84 – 1,21.**

Resultaträkning - årlig data

kSEK	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	945	1 164	1 206	4 615	24 324	43 950	63 575	105 194
Aktiverat arbete för egen räkning	-	1 785	1 310	-	-	-	-	-
Övriga rörelseintäkter	637	(318)	234	-	-	-	-	-
Summa intäkter	1 582	2 631	2 751	4 615	24 324	43 950	63 575	105 194
Kostnad sålda varor	(260)	(347)	(480)	(2 188)	(8 993)	(12 817)	(16 742)	(30 314)
Bruttovinst	1 322	2 283	2 271	2 426	15 331	31 133	46 833	74 880
Personalkostnader	(4 575)	(3 161)	(4 578)	(4 666)	(5 913)	(6 987)	(7 202)	(7 347)
Övriga rörelsekostnader	(14 901)	(18 058)	(14 768)	(12 941)	(15 048)	(15 925)	(16 808)	(18 357)
EBITDA	(18 154)	(18 936)	(17 075)	(15 180)	(5 630)	8 221	22 823	49 176
Av- och nedskrivningar	(8 058)	(5 606)	(4 033)	(3 125)	(2 073)	(1 378)	(919)	(615)
EBIT	(26 212)	(24 542)	(21 109)	(18 305)	(7 702)	6 843	21 904	48 561
Finansnetto	(474)	(347)	(83)	-	-	-	-	-
EBT	(26 686)	(24 889)	(21 192)	(18 305)	(7 702)	6 843	21 904	48 561
Skatt	-	-	-	-	-	-	-	-
Periodens resultat	(26 686)	(24 889)	(21 192)	(18 305)	(7 702)	6 843	21 904	48 561
Vinst per aktie (SEK)	-	(0,15)	(0,31)	(0,17)	(0,07)	0,06	0,20	0,45
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	-15,1%	66,3%	4,6%	67,8%	427,1%	80,7%	44,7%	65,5%
EBITDA	na	na	na	na	na	na	177,6%	115,5%
EBIT	na	na	na	na	na	na	220,1%	121,7%
Resultat	na	na	na	na	na	na	220,1%	121,7%
% av nettoomsättning (%)								
Bruttomarginal	72,4%	70,1%	60,2%	52,6%	63,0%	70,8%	73,7%	71,2%
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	neg	18,7%	35,9%	46,7%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	15,6%	34,5%	46,2%
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	15,6%	34,5%	46,2%
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	neg	15,6%	34,5%	46,2%
Personalkostnader	484,0%	271,7%	379,5%	101,1%	24,3%	15,9%	11,3%	7,0%
Totala rörelsekostnader	2060,7%	1823,4%	1603,6%	381,5%	86,2%	52,1%	37,8%	24,4%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	49,2%	61,2%	57,6%
ROIC	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ROCE	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - årlig data

kSEK	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Varulager	3 577	1 728	384	2 550	2 839	3 915	4 990	10 258
Kundfordringar	130	230	174	1 982	3 906	6 326	8 745	15 978
Övriga kundfordringar	651	854	159	1 809	1 809	1 809	1 809	1 809
Förutbet. Kostnader och uppl. lr	1 373	243	363	382	212	132	212	281
Kassa och bank	522	3 556	19 409	10 905	3 022	6 236	24 938	59 507
Summa omsättningstillg.	6 253	6 611	20 490	17 629	11 788	18 418	40 694	87 832
Materiella tillgångar	63	987	759	618	504	410	334	272
Immateriella tillgångar	14 745	11 172	8 677	5 693	3 735	2 451	1 608	1 055
Finansiella tillgångar	59	82	82	82	82	82	82	82
Summa anläggningstillg.	14 868	12 241	9 518	6 393	4 321	2 943	2 024	1 409
Summa tillgångar	21 121	18 852	30 008	24 022	16 109	21 360	42 718	89 241
Leverantörsskulder	2 740	3 367	627	2 733	2 981	2 545	2 994	6 155
Kortfristiga rörelseskulder	3 262	1 990	-	-	-	-	-	-
Övriga kortfristiga skulder	2 355	2 516	458	1 662	1 662	1 662	1 662	1 662
Summa kortfristiga sk.	8 358	7 873	1 085	4 395	4 644	4 207	4 656	7 817
Långfristiga skulder kreditinst.	1 500	-	-	-	-	-	-	-
Summa eget kapital	11 264	10 980	23 073	14 768	7 065	13 909	35 813	84 374
Summa skulder & EK	21 121	18 853	24 158	19 162	11 709	18 115	40 469	92 190

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - årlig data

kSEK	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Löpande verksamheten	(18 628)	(19 283)	(17 159)	(15 180)	(5 630)	8 221	22 823	49 176
Förändring i rörelsekapital	(650)	924	(5 445)	(1 158)	(1 964)	(3 932)	(3 045)	(9 340)
Investeringsverksamheten	461	(1 281)	555	(2 166)	(289)	(1 075)	(1 075)	(5 268)
Finansieringsverksamheten	18 711	22 674	37 875	10 000	-	-	-	-
Periodens kassaflöde	(106)	3 035	15 826	(8 504)	(7 883)	3 214	18 702	34 569
Ingående balans	628	522	3 556	19 382	10 878	2 995	6 209	24 912
Justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-
Utgående balans	522	3 556	19 382	10 878	2 995	6 209	24 912	59 480

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - kvartalsvis data

kSEK	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020e	Q3 2020e	Q4 2020e
Nettoomsättning	58	399	395	311	463	55	424	265
Aktiverat arbete för egen räkning	-	-	-	1 785	603	707	-	-
Övriga rörelseintäkter	(89)	(238)	4	6	36	198	-	-
Summa intäkter	(31)	161	399	2 102	1 102	960	424	265
Kostnad sålda varor	-	-	(12)	(335)	(237)	(52)	(119)	(72)
Bruttovinst	(31)	161	387	1 767	865	908	305	193
Personalkostnader	(624)	(842)	(602)	(1 094)	(1 343)	(1 355)	(903)	(977)
Övriga rörelsekostnader	(3 771)	(4 104)	(4 916)	(5 267)	(3 674)	(3 273)	(5 213)	(2 608)
EBITDA	(4 426)	(4 785)	(5 130)	(4 595)	(4 153)	(3 721)	(5 810)	(3 392)
Av- och nedskrivningar	(1 746)	(1 209)	(1 209)	(1 443)	(1 278)	(637)	(1 113)	(1 004)
EBIT	(6 172)	(5 994)	(6 339)	(6 038)	(5 431)	(4 358)	(6 924)	(4 396)
Finansnetto	(96)	(102)	(86)	(62)	(45)	(38)	-	-
EBT	(6 268)	(6 096)	(6 425)	(6 100)	(5 476)	(4 397)	(6 924)	(4 396)
Skatt	-	-	-	-	-	-	-	-
Periodens resultat	(6 268)	(6 096)	(6 425)	(6 100)	(5 476)	(4 397)	(6 924)	(4 396)
Vinst per aktie (SEK)	na	na	na	(0,15)	(0,11)	(0,09)	(0,06)	(0,04)
Y-o-Y tillväxt (%)								
Nettoomsättning	(145,6%)	(75,2%)	(14,0%)	420,0%	(3653,3%)	497,8%	6,3%	(87,4%)
EBITDA	na	na	na	na	na	na	na	na
EBIT	na	na	na	na	na	na	na	na
Resultat	na	na	na	na	na	na	na	na
% av nettoomsättning (%)								
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	97,0%	-7,8%	48,8%	4,5%	72,0%	73,0%
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Personalkostnader	1066,6%	211,1%	152,2%	351,6%	290,0%	2483,2%	213,0%	368,9%
Totala rörelsekostnader	7516,6%	1239,7%	1396,4%	2044,2%	1083,2%	8481,0%	1443,0%	1353,5%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
ROIC	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ROCE	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning- kvartalsvisdata

kSEK	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020e	Q3 2020e	Q4 2020e
Varulager	3 486	3 245	3 050	1 728	1 623	1 646	663	384
Kundfordringar	78	351	383	230	379	70	279	174
Övriga kundfordringar	549	649	837	854	625	661	254	159
Förutbet. Kostnader och uppl. lr	1 367	1 291	227	243	363	382	212	132
Kassa och bank	248	1 416	5 320	3 556	4 652	1 369	24 050	19 409
Summa omsättningstillg.	5 728	6 952	9 817	6 611	7 643	4 129	25 458	20 259
Materiella tillgångar	60	56	53	987	914	841	799	759
Immateriella tillgångar	13 003	11 798	10 592	11 172	10 570	10 713	9 642	8 677
Finansiella tillgångar	82	82	82	82	82	82	82	82
Summa anläggningstillg.	13 144	11 935	10 727	12 241	11 566	11 636	10 522	9 518
Summa tillgångar	18 872	18 888	20 544	18 852	19 209	15 765	35 981	29 777
Leverantörsskulder	2 879	3 827	1 965	3 367	2 347	2 505	1 144	627
Kortfristiga rörelseskulder	2 910	5 519	4 654	1 990	1 535	2 645	1 187	358
Övriga kortfristiga skulder	1 413	1 490	1 350	2 516	2 475	2 133	1 199	458
Summa kortfristiga sk.	7 202	10 836	7 969	7 873	6 357	7 282	3 530	1 442
Långfristiga skulder kreditinst.	1 500	-	-	-	-	-	-	-
Summa eget kapital	10 171	8 053	12 575	10 980	12 879	8 483	27 469	23 073
Summa skulder & EK	18 873	18 888	20 545	18 853	19 236	15 765	30 998	24 515

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - kvartalsvis data

kSEK	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020e	Q3 2020e	Q4 2020e
Löpande verksamheten	(4 522)	(4 887)	(5 216)	(4 657)	(4 197)	(3 759)	(5 810)	(3 392)
Förändring i rörelsekapital	(996)	738	(923)	2 106	(1 605)	89	(2 401)	(1 529)
Investeringsverksamheten	69	241	195	(1 785)	0	(707)	983	279
Finansieringsverksamheten	5 176	5 077	9 848	2 573	6 898	1 068	29 910	-
Periodens kassaflöde	(274)	1 168	3 904	(1 763)	1 096	(3 310)	22 681	(4 641)
Ingående balans	522	248	1 416	5 320	3 556	4 679	1 369	24 050
Justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-
Utgående balans	248	1 416	5 320	3 556	4 652	1 369	24 050	19 409

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Ansvarsbegränsning

Detta marknadsföringsmaterial har upprättats av Västra Hamnen Corporate Finance AB ("Västra Hamnen").

Materialet har inte utformats enligt kraven i de lagar och författningar som fastställts med avseende på investeringsanalysers oberoende, och omfattas inte av några förbud mot handel före spridningen av investeringsanalyserna.

Materialet har sammanställts utifrån offentligt tillgängligt material som bedöms som tillförlitligt. Det kan dock inte garanteras att informationen är korrekt. Informationen publiceras i marknadsföringssyfte och gör inte anspråk på att utgöra ett fullständigt underlag för finansiella beslut. Materialet utgör inte investeringsrådgivning och informationen tar inte hänsyn till de individuella behov, mål och förutsättningar som gäller för någon enskild mottagare. Läsaren uppmanas att inhämta egna kompletterande uppgifter och konsultera en kvalificerad finansiell rådgivare inför finansiella beslut.

Alla synpunkter, bedömningar och slutsatser som kommuniceras i materialet ska anses aktuella vid den tidpunkt då materialet publicerats men kan komma att ändras när som helst utan förutgående varsel. Ingenting som skrivs i materialet ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i ett finansiellt instrument.

Västra Hamnen kan inte hållas ansvariga för direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i detta material. Finansiella investeringar kan både öka och minska i värde. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Materialet riktar sig inte till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av materialet till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Västra Hamnen.

Intressekonflikter

Läsare av detta material görs uppmärksam på att Västra Hamnen har tagit fram materialet på uppdrag av och erhållit ersättning från det bolag som huvudsakligen nämns häri. Ersättningen är fast och överenskommen på förhand och är på inget sätt kopplat till innehållet i materialet och de synpunkter som framförs.

Bolaget som huvudsakligen nämns i materialet har haft möjlighet att ta del av materialet innan publicering. Bolagets genomgång kan ha lett till förändringar i innehållet. Antaganden, slutsatser och scenarion är dock ett resultat av Västra Hamnens egen analys av tillgängliga fakta.

Västra Hamnen har interna regler som förbjuder samtliga anställda att handla med aktier i bolag med vilka Västra Hamnen har avtal om att producera marknadsföringsmaterial som det föreliggande.

Västra Hamnen Corporate Finance AB
Jungmansgatan 12, 211 11 Malmö, Sweden
Bredgade 30, 1260 Copenhagen, Denmark
+46 40 200 250
info@vhcorp.se
www.vhcorp.se

