

Uppdatering

2021-03-23

Klaria: Adrenalinkick

- Licensavtal med Imbrium Therapeutics till gynnsamma villkor
- Klart värdehöjande i vår modell efter justering för projektrisk
- Vi ser nu ett motiverat börsvärde om 10,50 – 13,00 SEK per aktie

Analytiker **Alf Riple, CFA**
073-840 4008
alf.riple@vhcorp.se
Jens Jacob Aabel Nordkvist
073-422 5876
jensjacob.aabelnordkvist@vhcorp.se

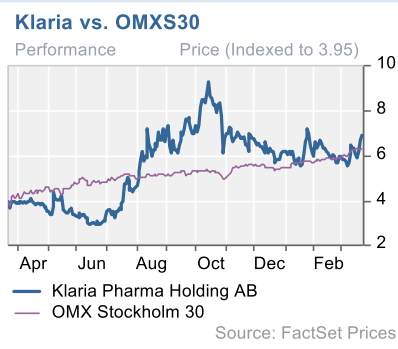
Aktiens kortnamn KLAR
Industri Sjukvård
Handelsplats Nasdaq First North
Senaste kurs (SEK) 6,92
Börsvärde (MSEK) 358,5
Bolagsvärde (MSEK) 349,4
Utestående aktier (M) 51,8
- varav free float (M) 43,2

VHCF motiverat värde per aktie
DCF-värdering 10,50 - 13,00

Klaria Pharma Holding AB
Adress Virdings Allé 2
754 50 Uppsala
Hemsida www.klaria.com
VD Jesper Wiklund

Huvudägare (8 Okt 2020) Kapital (%)
Ålandsbanken 16,6
Fredrik Hübinette 8,1
Banque Pictet & CIE 7,4
Sis Sis AG 6,7
Skandinaviska Enskilda Banken 2,7

Aktiekursens utveckling



	1m	3m	12m
Utveckling (%)	15,7	21,0	75,2
52 veckor (låg/hög) - SEK	2,66 - 9,38		

Källa: FactSet

Igår meddelade Klaria Pharma att bolaget har ingått ett optionsavtal kring marknadsrättigheterna för bolagets adrenalin alginatfilm för USA-marknaden. Avtalspartnern är amerikanska Imbrium Therapeutics, ett bioteknikbolag ägt av Purdue Pharma. Avtalet innebär en upfront-betalning om 3,5 miljoner USD och milstolpsbetalningar om upp till 66,5 miljoner USD. Därtill har bolaget säkrat sig en tvåsiffrig royalty baserad på framtidig produktförsäljning i USA. Licens- och milstolpsintäkterna är givetvis villkorade av framgång i den kliniska utvecklingen. Även efter att vi justerar för denna risk, innebär villkoren ett klart större värde än vi hade räknat med tidigare. Därmed ser vi anledning att höja vår uppskattning av motiverat värde för aktien till mellan 10,50 och 13,00 SEK.

Adrenalin, även kallat epinefrin, används i första hand för att behandla anafylaxi, en akut allergisk reaktion som uppstår när kroppens immunförsvar överreagerar på ett ämne. Det används även vid hjärtstopp och vid allvarliga astmaattacker. I samtliga fall är det kritiskt att behandlingen ges snabbt, helst inom minuter från första symtomen, för att undvika livshotande situationer. Läkemedlet är inte oralt tillgängligt och ges idag antingen som inhalator eller injektionspenna.

Den globala marknaden för adrenalinprodukter har uppskattats till minst 2 miljarder USD, där den dominerande produkten utgörs av injektionspennan EpiPen som marknadsförs av Mylan. Injektionspennan har många nackdelar. Den är bland annat dyr, obekvämt att använda och skrymmande att bära med sig. Klarias alginatfilm med adrenalin borde kunna ta en stor del av marknaden då den har potential att bli både billigare och bekvämare.

Klarias projekt med adrenalin alginatfilm befinner sig i tidig klinisk fas efter att bolaget i september meddelade att man har initierat GMP-tillverkning av testläkemedel inför kliniska studier.

Tabell 1: Finansiell översikt

MSEK	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Summa intäkter	11,6	8,0	30,0	29,5	19,9
Tillväxt (%)	1309%	(31,0%)	na	na	na
EBIT	(20,9)	(48,7)	(20,9)	(17,3)	(32,0)
EBIT-marginal (%)	neg	neg	neg	neg	neg
Kassabehållning	2,9	31,3	10,7	36,7	13,5
Totala tillgångar	101,7	132,4	100,5	115,3	85,5
Eget kapital	82,1	109,6	84,4	113,9	81,9
Soliditet (%)	80,7%	82,8%	83,9%	98,8%	95,8%
P/E	neg	neg	neg	neg	neg
ROE	neg	neg	neg	neg	neg
EV/EBIT (x)	neg	neg	neg	neg	neg
EV/Sales (x)	30,2	43,7	11,6	11,8	17,5

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kliniska studier i två steg

Den kliniska utvecklingen av adrenalin-filmen innebär två steg, först en dosidentifieringsstudie sedan en bioekvivalensstudie. Därefter kan man ansöka om marknadsgodkännande för produkten. I vårt ekonomiska scenario har vi förutsatt att doseringsstudien kan vara klar under tidigt 2022, bioekvivalensstudien två år senare och att läkemedlet kan lanseras på alla relevanta marknader under den tidiga delen av år 2025.

Avtalet som Klaria har tecknat med Imbrium avser endast rättigheterna för USA. Baserat på anekdotisk information har vi uppskattat att USA-marknaden kan utgöra runt 40 procent av den nuvarande världsmarknaden. Bolaget behåller med andra ord rättigheterna till 60 procent av världsmarknaden. För de 60 procenten behåller vi vårt tidigare antagande om framtida royalties om 6 procent av produktförsäljningen.

Modelländringar som följd av avtalet

När vi inkorporerar de kända detaljerna i Imbrium-avtalet i vårt ekonomiska scenario för Klaria, innebär det följande förändringar:

- Upfrontbetalningen om 3,5 miljoner USD har vi räknat om till 30 miljoner SEK och adderat som intäkt under Q1 2021.
- Milstolpsbetalningarna om 66,5 miljoner USD har vi räknat om till 570 miljoner SEK och förutsatt att de villkoras av uppfyllelsen följande fyra mål: En lyckad doseringsstudie, en lyckad bioekvivalensstudie, lyckad marknads lansering och slutligen att man uppnår specifika omsättningsmål för produkten i USA.
- Vår förutsättning om royaltysats för USA sätts till 10 procent i stället för vår globala förutsättning om 6 procent. Bolaget uppger att det är tal om tvåsiffrig royalty och den kan mycket väl vara högre än 10 procent men vi väljer det mest konservativa alternativet i nuläget.

Måste visa bioekvivalens mot injektion

Alla kassaflöden förutom upfrontbetalningen riskjusteras i relation till den kvarvarande utvecklingsrisken. Utmaningen med adrenalin-projektet är att det måste bevisa bioekvivalens mot en injektionspenna, vilken har en extremt snabb upptagning av läkemedlet. Att lyckas med samma goda läkemedelsleverans genom munslemhinnan är det hinder Klaria måste övervinna för att lyckas med projektet. Om det är möjligt, så tror vi det kommer visa sig redan i doseringsstudien. Därför har vi sedan tidigare antagit 25 procents chans att lyckas i doseringsstudien och därefter 75 procents chans att lyckas med bioekvivalensstudien. Sannolikheten att nå marknaden är således i modellen satt till den kombinerade sannolikheten om cirka 19 procent ($0,25 \times 0,75$).

Vi förutsätter fyra större milstolpsbetalningar

Milstolpsbetalningen kopplat till doseringsstudien, sannolikt den minsta av de fyra, har enligt detta riskjusterats till 25 procent av sitt värde och förutsätts infalla under Q2 2022. Alla senare milstolpsbetalningar har riskjusterats till 19 procent av sitt värde och förutsätts infalla i tre ungefär lika stora delar under Q1 2024, Q2 2025 och Q2 2027. Den exakta tidsplanen är mycket svår att förutse men vi anser detta som rimliga antaganden tills vi får flera detaljer. Trots den hårda riskjusteringen av milstolpsbetalningarna leder de till en avsevärd förändring av det motiverade börsvärdet av Klaria enligt vår DCF-modell, vilken sammanfattas i tabell 2 på nästa sida.

Ur askan av Purdue Pharma

Om avtalspartnern Imbrium Therapeutics vet vi än så länge ganska litet. Enligt bolagets hemsida har det själv en pipeline med sex läkemedelsprojekt under utveckling, varav tre i klinisk fas. Inriktningen är mot cancer, smärtbehandling och sjukdomar som drabbar centralnervsystemet. Bolaget uppges vara ett dotterbolag till Purdue Pharma L.P. Purdue Pharma är under rekonstruktion efter att ha ansökt om konkursskydd 2019. Bolaget hamnade på obestånd efter en förlikning i ett mål där bolaget stämts för sin roll i opioidkrisen i USA. Enligt [rekonstruktionsplanen](#) ska Purdue upplösas och alla befintliga tillgångar organiseras som ett s.k. *public benefit company*, ägt av the National Opioid Abatement Trust, där de tidigare ägarna och ledningen av Purdue nekas allt inflytande. Enligt Klaria är Imbrium Therapeutics detta nya bolag. Vi ser således inte att problemen som fick Purdue på fall skulle kunna påverka driften av Imbrium i framtiden.

Tabell 2: DCF-modellantaganden

MSEK	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Nettoomsättning	30,0	29,5	19,9	68,9	107,6	129,0	206,1
EBIT	(20,9)	(17,3)	(32,0)	9,4	46,0	67,1	139,7
EBIT margin	neg	neg	neg	13,6%	42,7%	52,0%	67,8%
Justerad skatt	-	-	-	-	-	-	(16,4)
NOPLAT (= EBIT - skatt)	(20,9)	(17,3)	(32,0)	9,4	46,0	67,1	123,3
Av-/nedskrivning	9,6	8,6	7,8	7,0	6,4	5,8	5,2
Capex + rörelsekapital	(4,8)	(2,1)	1,0	(3,6)	0,4	0,4	1,2
Fritt kassaflöde	(16,2)	(10,8)	(23,2)	12,8	52,7	73,3	129,7

DCF (MSEK)

WACC	14,0%	12,0%
Bolagsvärde (EV)	512,6	639,4
Nettokassa	33,2	33,2
Motiverat börsvärde	545,9	672,6
Utstående aktier (M)	51,81	51,81
Värde per aktie (SEK)	10,50	13,00

Känslighetsanalys (värde per aktie, SEK)

Evig tillväxttakt	WACC			
	16%	14%	12%	10%
(10,0%)	8,30	9,90	12,00	14,80
(7,5%)	8,50	10,20	12,40	15,40
(5,0%)	8,70	10,50	13,00	16,30
(2,5%)	9,00	11,00	13,70	17,50
0,0%	9,30	11,60	14,70	19,30

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Höjd trovärdighet för teknikplattformen

Förutom att Imbrium-avtalet påverkar värderingen enligt vår DCF-modell, så förstärker det trovärdigheten av Klaris teknikplattform. Därmed ökar även sannolikheten för andra licensavtal. Detta har vi dock inte tagit hänsyn till i värderingen än så länge.

Täcker sannolikt kapitalbehovet för i år

På kort sikt har det också betydelse för bolagets finansiella ställning. Vi har tidigare skissat på ett möjligt kapitalbehov under 2021. Med de extra 30 miljoner SEK i upfrontbetalning som infaller nu vid avtalets undertecknande, ser vi goda möjligheter att bolaget kan klara sig på den befintliga kassalikviditeten genom hela innevarande år. Längre fram finns dock ett behov att finansiera utvecklingsprojekten men det är för tidigt att säga om det kommer ske genom nyemissioner eller andra källor.

Vi höjer värderingen till 10,50 – 13,00 SEK per aktie

Sammantaget anser vi det befogat att ändra vårt värderingsintervall som följd av avtalet med Imbrium. Vi höjer vår uppskattning av motiverat värde till 10,50 – 13,00 SEK per aktie från vårt tidigare intervall 8,40 och 10,60 SEK.

Resultaträkning - årlig data

kSEK	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	-	4 223	-	30 000	29 529	19 933	68 940	107 629
Övriga rörelseintäkter	822	7 362	7 997	-	-	-	-	-
Summa intäkter	822	11 585	7 997	30 000	29 529	19 933	68 940	107 629
Administrationskostnader	(3 065)	(6 653)	(6 466)	(6 021)	(6 983)	(8 670)	(9 945)	(10 200)
Försäljningskostnader	(2 430)	(1 816)	(1 827)	(3 207)	(7 309)	(9 467)	(12 703)	(14 505)
Forsknings- och utvecklingsk	(13 041)	(13 616)	(35 010)	(32 112)	(23 940)	(26 010)	(29 835)	(30 600)
EBITDA	(17 714)	(10 500)	(35 306)	(11 340)	(8 702)	(24 214)	16 457	52 324
Av- och nedskrivningar	(9 579)	(10 439)	(13 432)	(9 552)	(8 631)	(7 800)	(7 048)	(6 369)
EBIT	(27 293)	(20 939)	(48 738)	(20 892)	(17 333)	(32 014)	9 409	45 954
Finansnetto	(13)	(1 400)	(2 672)	(1 135)	(380)	-	-	-
EBT	(27 306)	(22 339)	(51 410)	(22 027)	(17 714)	(32 014)	9 409	45 954
Skatt	-	-	(29)	(3 212)	(2 712)	-	(4 339)	(9 467)
Periodens resultat	(27 306)	(22 339)	(51 439)	(25 239)	(20 425)	(32 014)	5 070	36 488
Vinst per aktie (SEK)	(0,89)	(0,71)	(1,13)	(0,49)	(0,36)	(0,56)	0,09	0,64
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	na	na	na	na	-1,6%	-32,5%	245,8%	56,1%
EBITDA	na	na	na	na	na	na	na	217,9%
EBIT	na	na	na	na	na	na	na	388,4%
Resultat	na	na	na	na	na	na	na	619,7%
% av nettoomsättning (%)								
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	23,9%	48,6%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	13,6%	42,7%
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	13,6%	42,7%
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	7,4%	33,9%
Totala rörelsekostnader	neg	523,0%	neg	137,8%	129,5%	221,5%	76,1%	51,4%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	5,8%	29,6%
ROIC	neg	neg	neg	neg	neg	neg	16,8%	96,8%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - årlig data

kSEK	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Varulager	1 598	1 266	1 748	3 107	3 315	4 499	5 813	6 016
Kundfordringar	-	-	-	-	-	-	-	-
Kassa och bank	7 959	2 917	31 251	10 737	36 725	13 493	21 970	65 233
Summa omsättningstillg.	9 557	4 183	32 999	13 844	40 040	17 992	27 783	71 249
Materiella tillgångar	68	41	26	21	17	14	11	9
Immateriella tillgångar	96 630	96 740	99 125	89 578	80 951	73 154	66 108	59 741
Finansiella tillgångar	-	763	255	(2 957)	(5 669)	(5 669)	(10 008)	(10 008)
Summa anläggningstillg.	96 698	97 544	99 406	86 642	75 299	67 499	56 111	49 742
Summa tillgångar	106 255	101 727	132 405	100 486	115 339	85 491	83 894	120 991
Kortfristiga rörelseskulder	11 555	9 487	12 683	12 427	13 259	15 426	17 438	18 047
Övriga kortfristiga skulder	-	10 000	10 000	10 000	-	-	-	-
Summa kortfristiga sk.	11 555	19 487	22 683	22 427	13 259	15 426	17 438	18 047
Långfristiga skulder kreditinst.	-	130	130	130	-	-	-	-
Avsättningar	-	-	-	-	-	-	-	-
Summa eget kapital	94 700	82 110	109 592	84 354	113 928	81 915	86 984	123 472
Summa skulder & EK	106 255	101 727	132 405	106 911	127 188	97 340	104 422	141 519

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - årlig data

kSEK	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Löpande verksamheten	(17 727)	(12 403)	(38 007)	(15 688)	(11 794)	(24 214)	12 118	42 857
Förändring i rörelsekapital	8 588	(2 393)	2 714	(1 614)	624	982	699	406
Investeringsverksamheten	-	387	13 051	(3 212)	(2 712)	-	(4 339)	-
Finansieringsverksamheten	-	9 367	50 557	-	39 870	-	-	-
Periodens kassaflöde	(9 139)	(5 042)	28 315	(20 514)	25 988	(23 232)	8 477	43 263
Ingående balans	17 098	7 959	2 917	31 251	10 737	36 725	13 493	21 970
Justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-
Utgående balans	7 959	2 917	31 251	10 737	36 725	13 493	21 970	65 233

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - kvartalsvis data

kSEK	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021e	Q2 2021e	Q3 2021e	Q4 2021e
Nettoomsättning	-	-	-	-	30 000	-	-	-
Övriga rörelseintäkter	1 472	1 107	3 402	2 016	-	-	-	-
Summa intäkter	1 472	1 107	3 402	2 016	30 000	-	-	-
Administrationskostnader	(3 310)	(592)	(1 933)	(631)	(1 553)	(1 553)	(1 499)	(1 418)
Försäljningskostnader	(457)	(642)	(496)	(232)	(1 718)	(518)	(500)	(473)
Forsknings- och utvecklingsk	(4 601)	(5 874)	(10 267)	(14 268)	(8 280)	(8 280)	(7 992)	(7 560)
EBITDA	(6 896)	(6 001)	(9 294)	(13 115)	18 450	(10 350)	(9 990)	(9 450)
Av- och nedskrivningar	(3 358)	(3 358)	(3 358)	(3 358)	(2 479)	(2 417)	(2 357)	(2 298)
EBIT	(10 254)	(9 359)	(12 652)	(16 473)	15 971	(12 767)	(12 347)	(11 748)
Finansnetto	(775)	(751)	(630)	(516)	(378)	(253)	(253)	(253)
EBT	(11 029)	(10 110)	(13 282)	(16 989)	15 593	(13 020)	(12 600)	(12 001)
Skatt	-	-	(24)	(5)	(3 212)	-	-	-
Periodens resultat	(11 029)	(10 110)	(13 306)	(16 994)	12 381	(13 020)	(12 600)	(12 001)
Vinst per aktie (SEK)	(0,28)	(0,24)	(0,28)	(0,33)	0,24	(0,25)	(0,24)	(0,23)
Y/Y Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	na	na	na	na	na	-100,0%	na	na
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 (%)								
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	61,5%	neg	neg	neg
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	53,2%	neg	neg	neg
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	52,0%	neg	neg	neg
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	41,3%	neg	neg	neg
Totala rörelsekostnader	neg	neg	neg	neg	38,5%	neg	neg	neg
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	10,2%	neg	neg	neg
ROIC	neg	neg	neg	neg	15,4%	neg	neg	neg

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning- kvartalsvisdata

kSEK	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021e	Q2 2021e	Q3 2021e	Q4 2021e
Varulager	1 763	2 379	2 568	1 748	3 797	3 403	3 284	3 107
Kundfordringar	-	-	-	-	-	-	-	-
Kassa och bank	16 443	19 789	19 287	31 251	43 356	31 570	20 972	10 737
Summa omsättningstillg.	18 206	22 168	21 855	32 999	47 153	34 973	24 256	13 844
Materiella tillgångar	61	49	38	26	25	23	22	21
Immateriella tillgångar	108 782	105 563	102 344	99 125	96 647	94 231	91 875	89 578
Finansiella tillgångar	636	509	382	255	(2 957)	(2 957)	(2 957)	(2 957)
Summa anläggningstillg.	109 479	106 121	102 764	99 406	93 714	91 297	88 940	86 642
Summa tillgångar	127 685	128 289	124 619	132 405	140 868	126 270	113 197	100 486
Kortfristiga rörelseskulder	18 097	11 698	9 951	12 683	15 189	13 611	13 138	12 427
Övriga kortfristiga skulder	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Summa kortfristiga sk.	28 097	21 698	19 951	22 683	25 189	23 611	23 138	22 427
Långfristiga skulder kreditinst.	130	130	130	130	130	130	130	130
Avsättningar	-	-	-	-	-	-	-	-
Summa eget kapital	99 458	106 461	104 538	109 590	121 971	108 951	96 351	84 351
Summa skulder & EK	127 685	128 289	124 619	132 403	147 290	132 692	119 619	106 908

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - kvartalsvis data

kSEK	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021e	Q2 2021e	Q3 2021e	Q4 2021e
Löpande verksamheten	(7 671)	(6 752)	(9 948)	(13 636)	14 860	(10 603)	(10 243)	(9 703)
Förändring i rörelsekapital	8 113	(6 674)	(2 273)	3 548	457	(1 184)	(355)	(533)
Investeringsverksamheten	13 084	-	-	(33)	(3 212)	-	-	-
Finansieringsverksamheten	-	16 772	11 719	22 066	-	-	-	-
Periodens kassaflöde	13 526	3 346	(502)	11 945	12 105	(11 786)	(10 598)	(10 235)
Ingående balans	2 917	16 443	19 789	19 287	31 251	43 356	31 570	20 972
Justeringar	-	-	-	19	-	-	-	-
Utgående balans	16 443	19 789	19 287	31 251	43 356	31 570	20 972	10 737

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

