

Uppdatering Q2-rapport 2021

2021-09-01

Chordate: Migränbehandling påbörjad

- Finansiella siffror för Q2 något svagare än förväntat
- Uppstart av kommersiell migränbehandling ett av flera framsteg
- Vi upprepar värderingsintervallet 2,11 – 2,99 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	CMH
Industri	MedTech
Handelsplats	NGM Nordic SME
Senaste kurs (SEK)	2,2
Börsvärde (MSEK)	242,5
Bolagsvärde (MSEK)	227,0
Utestående aktier (M)	110,2
- varav free float (M)	85,4

VHCF motiverat värde per aktie

DCF-värdering 2,11 - 2,99 SEK

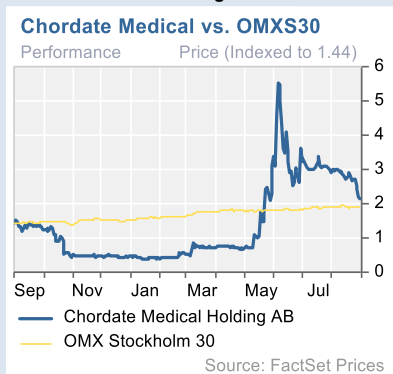
Chordate Medical

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

Huvudägare (30 jun 2021)

Huvudägare	Kapital (%)
Isak Brandberg AB	12,1%
HAWOC Investment AB	10,4%
Sifonen AB	9,1%
Tommy Hedberg	5,4%
Henrik Rammer	4,9%

Aktiekursens utveckling



	-1m	-3m	-12m
Utveckling (%)	-26,0	-30,3	50,0
52 veckor (låg/hög) - SEK		0,39 - 5,56	

Källa: FactSet

Chordates rapport för andra kvartalet 2021 visade att bolaget fortfarande hindras av pandemin då både omsättning och EBITDA kom in lägre än våra förväntningar. Samtidigt flyttar bolaget fram positionerna på flera fronter och vi ser goda möjligheter till att försäljningen skjuter fart när läget börjar normaliseras igen. Det viktigaste framsteget nyligen är att man har påbörjat patientbehandlingar med bolagets migränbehandling i Sverige och Italien. Dessutom fortsätter etableringen av rinitbehandling i Saudiarabien väl medan Chordates kinesiska joint-venture bolag arbetar mot ett godkännande även där. Vi behåller vår värdering tills vidare.

Chordate rapporterade en omsättning om 166 tusen SEK under andra kvartalet. Dessutom intäkt för bolaget 708 tusen SEK som aktiverat utvecklingsarbete, ett arbete som kan härledas till utvecklingen av den nya systemversionen av bolagets K.O.S.-behandling. De totala rörelsekostnaderna landade på 6 153 tusen SEK, vilket till största delen utgjordes av övriga externa kostnader. Dessa kostnader var ovanligt höga under kvartalet på grund av regulatoriska kostnader i samband med CE-märkningen för migränbehandling. Periodens resultat blev ett underskott om 5 056 tusen SEK och kassalikviditeten slutade på 5 208 tusen SEK vid kvartalets utgång.

Chordate passerade en mycket viktig milstolpe under andra kvartalet då bolaget fick ett överraskande tidigt CE-godkännande för sin migränbehandling. Vi skrev om händelsen i vår [förra analysuppdatering](#). Därmed öppnades möjligheten att fritt marknadsföra metoden i hela EU. Snart därpå följde en första order av två installationer via den italienska återförsäljaren Vedise Hospital. I mitten av augusti kom dessutom beskedet att de första svenska patienterna hade erhållit K.O.S.-behandling mot migrän. Behandlingarna erbjuds via två kliniker i Malmö och Solna. Därmed har bolaget börjat förverkliga kommersialiseringen av det vi anser vara Chordates viktigaste affärsmöjlighet.

Tabell 1: Finansiell översikt

MSEK	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Intäkter	3	4	5	30	56
Tillväxt (%)	78,8%	36,5%	19,0%	546,6%	89,3%
Bruttomarginal (%)	53,1%	(77,7%)	51,3%	60,7%	71,2%
EBIT	-25	-19	-19	-4	16
EBIT-marginal (%)	neg	neg	neg	neg	29,1%
Kassa	4	16	31	26	39
Tillgångar	19	31	49	48	63
Eget kapital	11	26	44	40	56
Soliditet (%)	58,2%	82,1%	89,8%	84,0%	90,0%
P/E	neg	neg	neg	neg	15
ROE	neg	neg	neg	neg	29,0%
EV/EBIT (x)	neg	neg	neg	neg	14
EV/Sales (x)	195	367	63	8	4

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Bolaget har inte meddelat något exakt antal patienter som har genomgått behandlingen hittills. Det finns inte heller någon uppgift om vilka erfarenheter som har gjorts eller eventuell återkoppling från patienterna. Men som VD Anders Weilandt påpekade under [webkonferensen i samband med Q2-rapporten](#), är behandlingen fortfarande så ny att patienterna inte hunnit fullfölja sina initiala behandlingar. Det är därmed för tidigt att avläsa resultatet av behandlingen.

Fokus på etablering i målmarknader

Fokus för migränbehandlingen är nu i första hand att etablera denna inom målmarknaderna Norden, Italien och Israel. CE-märkningen ger omedelbar access till hela den europeiska marknaden medan det för Israels del rapporteras att distributören arbetar med att etablera marknadstillstånd på basis av CE-godkännandet. Bolaget har också hintat om att andra geografiska marknader kan bli aktuella. Weilandt nämnde under webkonferensen att Tyskland kan vara intressant eftersom man har gjort kliniska studier där. Storbritannien nämndes också som en möjlighet. En rimlig tolkning är att dessa beslut inte har tagits än och att besked om nya marknader inte är nära förestående.

Rinitbehandling får ersättning i Saudiarabien

Bolaget har även rapporterat om framgång på rinit-sidan. Det handlar i första hand om Saudiarabien, där rinitbehandling är godkänd och där det har beslutats att kostnaden täcks av den allmänna sjukvårdsförsäkringen. Därmed kan behandlingen erbjudas till en bred patientgrupp genom hela landets offentliga sjukhus. Fokus i Saudiarabien är därmed begränsad till rinit för stunden.

Registreringsprocess i Kina återupptagen

Från Kina rapporterades också om en första order från Chordates 1/3 ägda joint-venture bolag tillsammans med Nanos Medical. Chordates bidrag till det samägda bolaget är de intellektuella rättigheterna medan Nanos tillför resurser till distribution och marknadsföring. Produktregistreringen i Kina har blivit försenad, dels på grund av pandemin och dels för att man var tvungna att vänta in den nya systemversionen. Nu är registreringsprocessen dock återupptagen och enligt Nanos uppskattning borde den vara klar inom 15 månader.

EBITDA 0,5 MSEK svagare än förväntat

Om man tittar på hur kvartalet artade sig jämfört med våra prognoser, blev omsättningen något lägre än förväntad, jf. Tabell 2. Här märks fortfarande effekter av pandemin, inte minst i Italien som hittills har varit Chordates bästa marknad. Vi underskattade samtidigt volymen av aktiverat arbete för egen räkning samt kostnadsposten övriga externa kostnader. Dessa var temporärt högre av de anledningar vi nämnde inledningsvis. EBITDA blev därmed ca en halv miljon SEK svagare än vi hade förväntat oss. Att bolaget rapporterade lägre avskrivningar jämfört med våra estimat gjorde dock att nettoförlusten i perioden blev runt en halv miljon SEK mindre än i prognosen.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q2 2021

kSEK	Q2 '20	Q2 '21est	Q2 '21act	Diff
Nettoomsättning	55	562	166	-396
Aktiverat arbete för egen räkning	707	0	708	708
Övriga rörelseintäkter	198	0	45	45
Summa intäkter	960	562	919	358
Kostnad sålda varor	-52	-204	-30	174
Personalkostnader	-1 355	-1 128	-1 506	-378
Övriga rörelsekostnader	-3 273	-3 517	-4 131	-614
Total OPEX	-4 681	-4 849	-5 667	-818
EBITDA	-3 721	-4 287	-4 747	-460
Av- och nedskrivningar	-637	-1 225	-309	916
EBIT	-4 358	-5 512	-5 056	456
Finansnetto	-38	0	-0	-0
EBT	-4 397	-5 512	-5 056	456
Periodens resultat	-4 397	-5 512	-5 056	456
Kassa och bank	1 369	3 380	5 208	1 827
Eget kapital	8 483	14 329	16 075	1 747

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Vi noterar också att kassabehållningen och det egna kapitalet blev något högre jämfört med våra estimat. Den viktigaste anledningen är i båda fallen att bolaget fick en kapitaltillförsel om 1 291 tusen SEK via inlösen av teckningsoptioner. Optionerna löstes under mars men likviddatum inföll under april.

Modest sänkning av omsättningsprognos i närtid

Eftersom pandemin fortfarande har betydelse för tempot i den kommersiella utrollningen har vi beslutat att tillämpa en viss försiktighet vad gäller omsättningsestimaten på kort sikt. Vi har följaktligen reviderat ned prognosen något för de kommande fyra kvartalen. Den mer långsiktiga prognosen är i stort sett intakt. Vi har även justerat prognosen marginellt nedåt vad gäller rörelsekostnader, dels på grund av en lägre omsättningsprognos, dels eftersom processen kring CE-märkning nu är avslutad.

Optionsförfall i oktober ger välkommen likviditet

Kassabehållningen vid utgången av Q2 om 5,2 miljoner SEK kan synas väldigt låg givet att bolaget har haft ett negativt fritt kassaflöde överstigande 5 miljoner SEK i samtliga av de senaste fyra kvartalen. Vi är dock inte överdrivet oroade för likviditetssituationen. Den gångna tolv månadersperioden har innehållit särskilda kostnader i samband med produktutveckling och CE-märkning, processer som nu är färdiga. För innevarande kvartal har vi uppskattat ett fritt kassaflöde kring minus 4 miljoner SEK, vilket betyder att kassan räcker in i Q4. I oktober inträffar sedan lösenperioden för det utestående teckningsoptionsprogrammet TO7 som vid fullt utnyttjande kan tillföra bolaget 35,9 miljoner SEK i ny finansiering. Eftersom lösenkursen i programmet är 0,75 SEK per aktie räknar vi med en mycket hög utnyttjandegrad av optionerna så länge aktiekursen inte rasar med nästan två tredelar från nuläget, vilket vi anser osannolikt.

Värderingsspann oförändrat: 2,11 - 2,99 SEK per aktie

Eftersom förändringarna i vårt ekonomiska scenario är ganska små, ger värderingsmodellen ingen anledning att ändra vårt värderingsspann för aktien. Vi behåller vårt värderingsintervall om 2,11 – 2,99 SEK per aktie per aktie tills vidare.

Resultaträkning - årlig data

kSEK	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	1 164	618	3 591	29 728	56 272	67 096	227 007	331 200
Aktiverat arbete för egen räkr	1 785	2 995	927	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	-120	250	79	0	0	0	0	0
Summa intäkter	2 829	3 863	4 598	29 728	56 272	67 096	227 007	331 200
Kostnad sålda varor	-546	-1 098	-1 750	-11 689	-16 220	-15 568	-77 247	-89 280
Bruttovinst	2 283	2 765	2 847	18 039	40 052	51 528	149 760	241 920
Personalkostnader	-3 161	-5 986	-5 378	-5 913	-6 987	-7 202	-7 347	-7 495
Övriga rörelsekostnader	-18 058	-13 632	-15 358	-14 528	-15 599	-16 204	-21 287	-24 705
EBITDA	-18 936	-16 854	-17 888	-2 402	17 466	28 121	121 125	209 720
Av- och nedskrivningar	-5 606	-2 568	-1 294	-1 244	-1 114	-998	-895	-804
EBIT	-24 542	-19 422	-19 183	-3 646	16 353	27 123	120 230	208 916
Finansnetto	-347	-675	-1	0	0	0	0	0
EBT	-24 889	-20 096	-19 183	-3 646	16 353	27 123	120 230	208 916
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	-23 235
Periodens resultat	-24 889	-20 096	-19 183	-3 646	16 353	27 123	120 230	185 681
Vinst per aktie (SEK)	-0,15	-0,30	-0,18	-0,03	0,15	0,25	1,10	1,71
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	78,8%	36,5%	19,0%	546,6%	89,3%	19,2%	238,3%	45,9%
EBITDA	na	na	na	na	na	61,0%	330,7%	73,1%
EBIT	na	na	na	na	na	65,9%	343,3%	73,8%
Resultat	na	na	na	na	na	65,9%	343,3%	54,4%
% av nettoomsättning (%)								
Bruttomarginal	53,1%	-77,7%	51,3%	60,7%	71,2%	76,8%	66,0%	73,0%
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	31,0%	41,9%	53,4%	63,3%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	29,1%	40,4%	53,0%	63,1%
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	29,1%	40,4%	53,0%	63,1%
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	29,1%	40,4%	53,0%	56,1%
Personalkostnader	271,7%	968,5%	149,8%	19,9%	12,4%	10,7%	3,2%	2,3%
Totala rörelsekostnader	1823,4%	3174,1%	577,5%	68,8%	40,1%	34,9%	12,6%	9,7%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	29,0%	32,5%	59,0%	47,7%
ROIC	neg	neg	neg	neg	73,5%	119,0%	266,3%	349,5%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - årlig data

kSEK	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Varulager	1 728	730	2 264	3 868	4 558	4 476	20 515	26 827
Kundfordringar	230	76	1 334	5 064	7 773	8 745	31 956	46 159
Övriga kortfristiga fordringar	854	1 641	1 218	1 218	1 218	1 218	1 218	1 218
Förutbet. Kostnader och uppl.	243	433	336	336	336	336	336	336
Kassa och bank	3 556	15 540	30 993	25 913	38 680	65 369	167 845	341 922
Summa omsättningstillg.	6 611	18 420	36 144	36 399	52 563	80 143	221 869	416 461
Materiella tillgångar	987	806	610	497	405	330	269	219
Immateriella tillgångar	11 172	11 909	11 737	10 607	9 585	8 662	7 828	7 074
Finansiella tillgångar	82	82	82	82	82	82	82	82
Summa anläggningstillg.	12 241	12 797	12 429	11 186	10 072	9 073	8 178	7 374
Summa tillgångar	18 852	31 217	48 574	47 584	62 635	89 217	230 047	423 836
Leverantörsskulder	3 367	1 945	2 426	4 062	2 963	2 685	12 309	16 096
Kortfristiga rörelseskulder	1 990	1 032	738	882	1 040	1 021	4 680	6 120
Övriga kortfristiga skulder	2 516	2 599	1 771	2 647	2 287	2 042	9 360	12 240
Summa kortfristiga sk.	7 873	5 576	4 935	7 591	6 290	5 748	26 349	34 456
Långfristiga skulder kreditinst.	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	10 980	25 640	43 639	39 993	56 346	83 469	203 699	389 380
Summa skulder & EK	18 853	31 216	48 574	47 585	62 635	89 217	230 048	423 836

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - årlig data

kSEK	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Löpande verksamheten	-19 283	-17 530	-17 889	-2 402	17 466	28 121	121 125	186 485
Förändring i rörelsekapital	924	-842	-2 914	-2 677	-4 700	-1 432	-18 650	-12 408
Investeringsverksamheten	-1 281	-2 520	-927	0	0	0	0	0
Finansieringsverksamheten	22 674	32 509	37 182	0	0	0	0	0
Periodens kassaflöde	3 035	11 617	15 452	-5 079	12 766	26 690	102 476	174 077
Ingående balans	522	3 556	15 175	30 627	25 548	38 314	65 003	167 479
Justeringar	0	1	0	0	0	0	0	0
Utgående balans	3 556	15 175	30 627	25 548	38 314	65 003	167 479	341 556

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - kvartalsvis data

kSEK	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021e	Q3 2021e	Q4 2021e	Q1 2022e	Q2 2022e
Nettoomsättning	19	81	102	166	618	2 706	4 151	6 853
Aktiverat arbete för egen räkr	514	1 170	219	708	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	5	11	34	45	0	0	0	0
Summa intäkter	538	1 263	355	919	618	2 706	4 151	6 853
Kostnad sålda varor	-15	-794	-47	-30	-198	-1 476	-1 928	-3 064
Bruttovinst	523	469	308	890	420	1 230	2 223	3 789
Personalkostnader	-1 289	-1 999	-1 386	-1 506	-1 204	-1 281	-1 359	-1 438
Övriga rörelsekostnader	-2 963	-3 721	-4 411	-4 131	-3 369	-3 448	-3 508	-3 606
EBITDA	-3 729	-5 251	-5 489	-4 747	-4 153	-3 499	-2 644	-1 255
Av- och nedskrivningar	-317	-335	-309	-309	-342	-333	-324	-315
EBIT	-4 046	-5 586	-5 798	-5 056	-4 495	-3 832	-2 968	-1 570
Finansnetto	-253	-338	-1	-0	0	0	0	0
EBT	-4 299	-5 924	-5 799	-5 056	-4 495	-3 832	-2 968	-1 570
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0
Periodens resultat	-4 299	-5 924	-5 799	-5 056	-4 495	-3 832	-2 968	-1 570
Vinst per aktie (SEK)	-0,04	-0,05	-0,05	-0,05	-0,04	-0,04	-0,03	-0,01
Y-o-Y tillväxt (%)								
Nettoomsättning	-10,0%	-39,9%	-67,8%	-4,2%	14,8%	114,3%	1070,8%	645,4%
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	20,6%	-879,5%	53,9%	82,1%	68,0%	45,5%	53,6%	55,3%
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	6692,2%	2466,8%	1363,8%	908,8%	194,9%	47,4%	32,7%	21,0%
Totala rörelsekostnader	22071,2%	7060,3%	5704,1%	3401,9%	740,2%	174,8%	117,3%	73,6%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
ROIC	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning- kvartalsvisdata

kSEK	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021e	Q3 2021e	Q4 2021e	Q1 2022e	Q2 2022e
Varulager	1 634	730	723	891	650	2 264	2 747	4 030
Kundfordringar	68	76	106	35	305	1 334	2 047	3 380
Övriga kortfristiga fordringar	575	1 641	831	851	278	1 218	1 218	1 218
Förutbet. Kostnader och uppl.	319	433	437	336	336	336	336	336
Kassa och bank	9 517	15 540	9 809	5 208	1 149	30 993	27 577	26 222
Summa omsättningstillg.	12 113	18 420	11 906	7 320	2 718	36 144	33 924	35 185
Materiella tillgångar	768	806	741	676	642	610	580	551
Immateriella tillgångar	10 983	11 909	11 883	12 347	12 038	11 737	11 444	11 158
Finansiella tillgångar	82	82	82	82	82	82	82	82
Summa anläggningstillg.	11 832	12 797	12 706	13 105	12 762	12 429	12 105	11 790
Summa tillgångar	23 945	31 217	24 612	20 425	15 480	48 574	46 029	46 975
Leverantörsskulder	1 487	1 945	1 984	1 825	1 626	2 426	2 852	4 198
Kortfristiga rörelseskulder	170	1 032	326	328	297	738	771	1 072
Övriga kortfristiga skulder	2 345	2 599	2 462	2 197	1 978	1 771	1 735	2 605
Summa kortfristiga sk.	4 002	5 576	4 771	4 350	3 901	4 935	5 358	7 875
Långfristiga skulder kreditinst.	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	19 943	25 640	19 841	16 075	11 580	43 639	40 671	39 101
Summa skulder & EK	23 945	31 216	24 612	20 425	15 481	48 574	46 029	46 976

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - kvartalsvis data

kSEK	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021e	Q3 2021e	Q4 2021e	Q1 2022e	Q2 2022e
Löpande verksamheten	-3 982	-5 591	-5 490	-4 747	-4 153	-3 499	-2 644	-1 255
Förändring i rörelsekapital	-616	1 289	-23	-437	94	-2 549	-772	-99
Investeringsverksamheten	-513	-1 300	-219	-708	0	0	0	0
Finansieringsverksamheten	13 260	11 283	-0	1 291	0	35 892	0	0
Periodens kassaflöde	8 148	5 683	-5 732	-4 601	-4 058	29 843	-3 416	-1 355
Ingående balans	1 369	9 517	15 540	9 809	5 208	1 149	30 993	27 577
Justeringar	0	1	0	0	0	0	0	0
Utgående balans	9 517	15 540	9 809	5 208	1 149	30 993	27 577	26 222

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 investeringsanalyserns 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

