

Uppdatering: Rapport Q4 2021

2022-03-01

Chordate: Tar steget in i Storbritannien

- 2021 präglad av förberedelser inför ett viktigt 2022
- Påbörjat introduktion av migränbehandling i Storbritannien
- Vi behåller 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	First North Stockholm
Senaste kurs (SEK)	0,82
Börsvärde (MSEK)	128,7
Bolagsvärde (MSEK)	99,7
Utestående aktier (M)	157,7
- varav free float (M)	132,9

VHCF motiverat värde per aktie

DCF-värdering 2,11 - 2,99 SEK

Chordate Medical

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

Huvudägare (31 dec 2021)

Kapital (%)

HAWOC Investment AB	10,8%
Isak Brandberg AB	9,0%
Sifonen AB	7,9%
Tommy Hedberg	4,8%
Avanza Pension	4,5%

Aktiekursens utveckling

Chordate Medical vs. OMXS30



	-1m	-3m	-12m
Utveckling (%)	-19,8	-23,2	52,8
52 veckor (låg/hög) - SEK	0,52	5,56	

Källa: FactSet

Chordates bokslutskommuniké sammanfattade ett 2021 då förberedelser inför en kommande kommersialiseringsfas har avklarats, där det viktigaste var CE-märkningen av bolagets migränbehandling. Övriga nyheter inkluderar publiceringen av en oberoende italiensk studie om bolagets rinitbehandling, listbytet från NGM SME till Nasdaq First North samt ingåendet av ett avtal med Futures.Health om introduktionen av bolagets migränbehandling i Storbritannien. Respektive processer i USA samt Kina fortlöper som planerat, varför vi till trots för den något lägre omsättningen och högre kostnadsbasen behåller värderingsintervallet 2,11 – 2,99 SEK per aktie.

Under kvartalet omsatte Chordate 403 tusen SEK, vilket kan jämföras med omsättningen under Q4 '20 om 81 tusen SEK. Bolaget rapporterade inget aktiverat arbete för egen räkning under kvartalet, vilket sist skedde för två år sedan. Kostnad sålda varor summerades till 41 tusen SEK medan OPEX var 9,9 miljoner SEK. Periodens resultat var -7,2 miljoner SEK, jämfört med -5,9 miljoner SEK Q4 '20. För helåret 2021 summerades nettoomsättningen till 882 tusen SEK, OPEX till 22,6 miljoner SEK och periodens resultat till -21,8 miljoner SEK. Chordate avslutade 2021 med en kassabehållning om knappt 29 miljoner SEK.

Helåret 2021 kan för Chordates räkning sammanfattas som ett år då förberedelser inför en kommande kommersialiseringsfas har avklarats. Viktigast är att bolagets behandlingsmetod mot kronisk migrän tilldelades CE-märkning ett år tidigare än förväntat. Patientstudien om migrän, som genomförs i Tyskland och Finland och har som syfte att stödja kommande marknadsaktiviteter, är även i sin slutfas. Detta innebär att en vetenskaplig artikel kan vara färdigskriven under Q3 '22. Chordate har också förnyat sitt joint venture-avtal med kinesiska Nanos Medical under kvartalet. Glädjande är även att bolaget blivit färdiga med utvecklingen av K.O.S.-behandlingens nya systemversion samt att den första privatförsäkrade kroniska rinitpatienten i Saudiarabien K.O.S.-behandlats under kvartalet.

Tabell 1: Finansiell översikt

MSEK	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Intäkter	4	3	8	44	69
Tillväxt (%)	36,5%	-30,6%	191,9%	464,5%	57,1%
Bruttomarginal (%)	-77,7%	70,7%	58,4%	61,9%	74,2%
EBIT	-19	-22	-19	1	24
EBIT-marginal (%)	neg	neg	neg	3,3%	35,2%
Kassa	16	29	7	5	28
Tillgångar	31	44	22	29	51
Eget kapital	26	39	20	21	46
Soliditet (%)	82,1%	88,2%	88,5%	73,9%	88,8%
P/E	neg	neg	neg	89	5
ROE	neg	neg	neg	6,8%	53,5%
EV/EBIT (x)	neg	neg	neg	69	4
EV/Sales (x)	161	113	13	2	1

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Förstärkt kassa och genomfört listbyte

Övriga nyheter under kvartalet inkluderar stärkandet av Chordates kassa genom inlösen av teckningsoptioner. Utnyttjandegraden om 99,23 procent innebär att bolaget tillfördes 35,6 miljoner SEK före emissionskostnader. Under 2022, alltså efter kvartalets utgång, har dessutom en oberoende vetenskaplig artikel publicerats av en grupp italienska forskare som genomfört en klinisk studie på Chordates K.O.S.-behandling för rinit. Artikeln publicerades i American Journal of Surgery and Clinical Case Reports och visade på en betydande förbättring hos patienterna som K.O.S.-behandlats för rinit. Till sist har bolaget även genomfört ett listbyte från NGM SME till Nasdaq First North Growth Market. Första handelsdagen var 15:e februari i år och listbytets syfte är att öka bolagets kännedom, underlätta för institutionella investerare att bli aktieägare samt att förstärka relationen med bolagets samarbetspartners och potentiella kunder.

Omsättning och resultat lägre än väntat

Vad gäller kvartalets finansiella utfall visar Tabell 2 nedan hur det jämför sig med vår prognos för perioden. Diskrepansen om 255 tusen SEK i nettoomsättning förklaras av att vi förväntat oss en högre omsättning från migränbehandlingar än var fallet. Vidare är de högre personalkostnaderna ett resultat av periodiseringen av vissa ersättningar. De nästan 2 miljoner SEK högre övriga rörelsekostnader förklaras i sin tur av kostnader kopplade till listbytet, inlösen av teckningsoptioner samt ökad studieaktivitet under perioden. Detta förklarar även skillnaden i både periodens resultat samt eget kapital.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q4 2021

kSEK	Q4 '20	Q4 '21est	Q4 '21act	Diff
Nettoomsättning	81	659	403	-255
Aktiverat arbete för egen räkning	1 170	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	11	0	6	6
Summa intäkter	1 263	659	409	-249
Kostnad sålda varor	-794	-242	-41	200
Personalkostnader	-1 999	-1 281	-1 962	-681
Övriga rörelsekostnader	-3 721	-3 030	-4 960	-1 930
Total OPEX	-6 513	-4 553	-6 963	-2 410
EBITDA	-5 251	-3 895	-6 554	-2 659
Av- och nedskrivningar	-335	-342	-613	-271
EBIT	-5 586	-4 237	-7 167	-2 930
Finansnetto	-338	0	-24	-24
EBT	-5 924	-4 237	-7 191	-2 954
Periodens resultat	-5 924	-4 237	-7 191	-2 954
Kassa och bank	15 540	28 654	28 979	326
Eget kapital	25 640	41 955	38 951	-3 005

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Marknadsintroduktion av migränbehandling i Storbritannien

Under [webbkonferensen](#) som hölls i anslutning till Chordates bokslutskommuniké sa VD Anders Weilandt att fokus framgent ligger på kommersialisering genom att bevisa att bolagets behandlingar går att sälja på vissa utvalda marknader. En av dessa marknader Chordate valt ut är Storbritannien, där bolaget nyligen har ingått avtal med konsultbolaget Futures.Health Ltd. Under hösten ifjol färdigställde konsultbolaget en marknadsanalys för att bestämma bästa vägen in på den brittiska marknaden och nu har de fått i uppdrag att hantera marknadsintroduktionen av Chordates migränbehandling. Fördelen med Storbritannien är att det finns en strukturerad vårdplan för migrän, att en betydande del av marknader utgörs av privata neurologer samt att marknaden uppskattas till cirka 10 miljoner migränpatienter enligt NHS. Futures.Healths plan är att väcka intresse hos privata aktörer för att sedan vända sig till offentliga aktörer inom specialistvården.

Anpassar försäljningskanalen till marknaden i fråga

Anlitandet av en konsultfirma i Storbritannien innebär att Chordate nu arbetar med tre olika försäljningskanaler. Förutom att arbeta med lokala konsulter använder Chordate sig av distributörer som arbetar B2B med kliniker i Norden, Italien, Israel och Saudiarabien samt med ett joint venture-bolag i Shanghai. Detta visar på en flexibilitet hos Chordate där de anpassar försäljningskanalen till den aktuella marknaden.

FDA-ansökan fortlöper som planerat

Vad gäller FDA-ansökan om marknadstillstånd för K.O.S.-behandlingen för kronisk migrän i USA har Chordate valt den amerikanska konsultfirman RQM+ för att genomföra den tidigare aviserade förstudien. Förstudien syftar till att bestämma rätt strategi gällande FDA-ansökan och väntas vara klar under Q1 i år. Ifall allt går enligt plan kan bolaget därför potentiellt skicka in en ansökan till FDA i slutet av 2022. Weilandt underströk att syftet med denna process är inte nödvändigtvis att börja sälja produkter i USA utan att det snarare handlar om att förbereda och lägga grunden för ett eventuellt marknadsinträde i framtiden då processen tar väldigt lång tid.

Marknadstillstånd i Kina förväntas under 2023

I övrigt ligger fokus för 2022 och framåt på bland annat marknadstillståndsprocessen i Kina för K.O.S.-behandling mot rinit. Nanos Medical, Chordates samarbetspartner i Kina, driver processen och efter förseningar hänförliga till Covid-19, systemuppdateringen samt ny medicinteknisk lagstiftning i Kina förväntas ett marknadsgodkännande under 2023. Fokus läggs dessutom på att 1) slutföra migränstudien i Finland och Tyskland som blivit försenad på grund av Omikron, 2) öka försäljningsvolymen i Saudiarabien efter den första försäkringsersatta rinitbehandlingen samt 3) fortsätta marknadsföra bolagets behandlingar i de befintliga marknaderna Norden, Italien, Israel, Saudiarabien och Storbritannien.

Finansieringsmässigt innebär utfallet av teckningsoptionsprogrammet att kassan nu, enligt bolaget, kan finansiera deras plan för 2022 och delar av 2023. Detta överensstämmer med vår prognos, där likviditetsreserven som lägst hamnar på låga ensiffriga miljoner. Vi har inte antagit en kapitalanskaffning i vår prognos men i och med den låga bufferten kan frågan om en sådan komma på tal under H1 2023.

Vi gör små modelljusteringar

Denna rapport underträffade våra förväntningar vad gäller omsättningen, varför vi väljer att i det korta perspektivet sänka omsättningen något. Vi höjer även vår kostnadsprognos då våra estimat varit i underkant av utfallet under ett flertal kvartal i rad. Dessa förändringar görs dock på väldigt låga nivåer nominellt sett och enbart på kort sikt. Värdet i bolaget drivs av exitplanerna och tillväxten därefter, något vi lämnar oförändrat efter denna rapport. En anledning till det sistnämnda är att vi anser intåget i Storbritannien utgör en möjlighet för bolaget att visa upp sin teknik och dess finansiella värde för potentiella köpare.

Vi behåller värderingsintervallet

Sammantaget innebär dessa förändringar ingen påverkan på vårt värderingsspann, varför vi upprepar vårt värderingsintervall om 2,11 – 2,99 SEK per aktie.

Resultaträkning - årlig data

kSEK	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Nettoomsättning	618	882	7 828	44 186	69 410	227 007	331 200	446 400
Aktiverat arbete för egen räkr	2 995	1 301	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	250	498	0	0	0	0	0	0
Summa intäkter	3 863	2 682	7 828	44 186	69 410	227 007	331 200	446 400
Kostnad sålda varor	-1 098	-258	-3 257	-16 857	-17 883	-77 247	-89 280	-112 320
Bruttovinst	2 765	2 424	4 571	27 329	51 528	149 760	241 920	334 080
Personalkostnader	-5 986	-6 117	-5 913	-6 987	-7 202	-7 347	-7 495	-7 646
Övriga rörelsekostnader	-13 632	-16 507	-16 555	-17 771	-18 859	-23 925	-27 396	-31 203
EBITDA	-16 854	-20 200	-17 897	2 572	25 467	118 488	207 029	295 230
Av- och nedskrivningar	-2 568	-1 541	-1 250	-1 121	-1 005	-903	-811	-729
EBIT	-19 422	-21 741	-19 147	1 451	24 461	117 585	206 218	294 502
Finansnetto	-675	-25	0	0	0	0	0	0
EBT	-20 096	-21 766	-19 147	1 451	24 461	117 585	206 218	294 502
Skatt	0	0	0	0	0	0	-14 791	-60 667
Periodens resultat	-20 096	-21 766	-19 147	1 451	24 461	117 585	191 427	233 834
Vinst per aktie (SEK)	-0,30	-0,20	-0,18	0,01	0,22	1,08	1,76	2,15
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	36,5%	-30,6%	191,9%	464,5%	57,1%	227,1%	45,9%	34,8%
EBITDA	na	na	na	na	890,3%	365,3%	74,7%	42,6%
EBIT	na	na	na	na	1586,0%	380,7%	75,4%	42,8%
Resultat	na	na	na	na	1586,0%	380,7%	62,8%	22,2%
% av nettoomsättning (%)								
Bruttomarginal	-77,7%	70,7%	58,4%	61,9%	74,2%	66,0%	73,0%	74,8%
EBITDA marginal	neg	neg	neg	5,8%	36,7%	52,2%	62,5%	66,1%
EBIT marginal	neg	neg	neg	3,3%	35,2%	51,8%	62,3%	66,0%
EBT marginal	neg	neg	neg	3,3%	35,2%	51,8%	62,3%	66,0%
Vinstmarginal	neg	neg	neg	3,3%	35,2%	51,8%	57,8%	52,4%
Personalkostnader	968,5%	693,5%	75,5%	15,8%	10,4%	3,2%	2,3%	1,7%
Totala rörelsekostnader	3174,1%	2565,0%	287,0%	56,0%	37,5%	13,8%	10,5%	8,7%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	6,8%	53,5%	72,0%	54,0%	39,7%
ROIC	neg	neg	neg	6,9%	108,6%	262,0%	346,7%	396,9%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - årlig data

kSEK	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Varulager	730	1 172	1 316	5 436	4 476	20 515	26 827	33 140
Kundfordringar	76	221	1 552	7 267	8 745	31 956	46 159	60 362
Övriga kortfristiga fordringar	1 641	935	935	935	935	935	935	935
Förutbet. Kostnader och uppl.	433	301	301	301	301	301	301	301
Kassa och bank	15 540	28 979	6 974	4 630	27 826	127 664	307 494	529 650
Summa omsättningstillg.	18 420	31 610	11 079	18 571	42 283	181 372	381 717	624 388
Materiella tillgångar	806	546	445	362	295	240	196	159
Immateriella tillgångar	11 909	11 929	10 780	9 742	8 804	7 956	7 189	6 497
Finansiella tillgångar	82	82	82	82	82	82	82	82
Summa anläggningstillg.	12 797	12 557	11 306	10 186	9 180	8 278	7 467	6 738
Summa tillgångar	31 217	44 167	22 386	28 756	51 463	189 649	389 184	631 126
Leverantörsskulder	1 945	2 053	1 382	3 534	2 685	12 309	16 096	19 884
Kortfristiga rörelseskulder	1 032	485	300	1 240	1 021	4 680	6 120	7 560
Övriga kortfristiga skulder	2 599	2 678	901	2 728	2 042	9 360	12 240	15 120
Summa kortfristiga sk.	5 576	5 216	2 582	7 502	5 748	26 349	34 456	42 564
Långfristiga skulder kreditinst.	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	25 640	38 951	19 803	21 254	45 715	163 300	354 728	588 562
Summa skulder & EK	31 216	44 167	22 386	28 756	51 463	189 649	389 184	631 126

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - årlig data

kSEK	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Löpande verksamheten	-17 530	-20 225	-17 897	2 572	25 467	118 488	192 238	234 563
Förändring i rörelsekapital	-842	-111	-4 108	-4 916	-2 271	-18 650	-12 408	-12 408
Investeringsverksamheten	-2 520	-1 300	0	0	0	0	0	0
Finansieringsverksamheten	32 509	35 076	0	0	0	0	0	0
Periodens kassaflöde	11 617	13 439	-22 005	-2 344	23 196	99 838	179 830	222 155
Ingående balans	3 556	15 175	28 614	6 609	4 264	27 460	127 298	307 129
Justeringar	1	0	0	0	0	0	0	0
Utgående balans	15 175	28 614	6 609	4 264	27 460	127 298	307 129	529 284

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - kvartalsvis data

kSEK	Q1 2021	Q2 2021e	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022e	Q2 2022e	Q3 2022e	Q4 2022e
Nettoomsättning	102	166	211	403	435	1 763	2 482	3 148
Aktiverat arbete för egen räkr	219	708	374	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	34	45	413	6	0	0	0	0
Summa intäkter	355	919	998	409	435	1 763	2 482	3 148
Kostnad sålda varor	-47	-30	-140	-41	-96	-893	-1 067	-1 201
Bruttovinst	308	890	858	368	339	870	1 414	1 947
Personalkostnader	-1 386	-1 506	-1 263	-1 962	-1 359	-1 438	-1 518	-1 598
Övriga rörelsekostnader	-4 411	-4 131	-3 005	-4 960	-4 213	-4 073	-4 115	-4 155
EBITDA	-5 489	-4 747	-3 410	-6 554	-5 233	-4 641	-4 218	-3 805
Av- och nedskrivningar	-309	-309	-309	-613	-326	-317	-308	-300
EBIT	-5 798	-5 056	-3 719	-7 167	-5 559	-4 958	-4 526	-4 105
Finansnetto	-1	-0	-0	-24	0	0	0	0
EBT	-5 799	-5 056	-3 719	-7 191	-5 559	-4 958	-4 526	-4 105
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0
Periodens resultat	-5 799	-5 056	-3 719	-7 191	-5 559	-4 958	-4 526	-4 105
Vinst per aktie (SEK)	-0,05	-0,05	-0,03	-0,07	-0,05	-0,05	-0,04	-0,04
Y-o-Y tillväxt (%)								
Nettoomsättning	-67,8%	-4,2%	85,6%	-67,6%	22,7%	91,8%	148,6%	669,0%
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	53,9%	82,1%	33,7%	89,7%	78,0%	49,3%	57,0%	61,9%
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	1363,8%	908,8%	597,2%	486,5%	312,4%	81,6%	61,2%	50,8%
Totala rörelsekostnader	5704,1%	3401,9%	2018,5%	1716,5%	1280,4%	312,5%	226,9%	182,7%
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	Q1 2021	Q2 2021e	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022e	Q2 2022e	Q3 2022e	Q4 2022e
Varulager	723	891	1 059	1 172	136	1 174	1 287	1 316
Kundfordringar	106	35	432	221	215	870	1 224	1 552
Övriga kortfristiga fordringar	831	851	575	935	935	935	935	935
Förutbet. Kostnader och uppl.	437	336	291	301	301	301	301	301
Kassa och bank	9 809	5 208	7 650	28 979	19 839	15 534	11 074	6 974
Summa omsättningstillg.	11 906	7 320	10 008	31 610	21 427	18 815	14 822	11 079
Materiella tillgångar	741	676	611	546	519	493	468	445
Immateriella tillgångar	11 883	12 347	12 477	11 929	11 631	11 340	11 056	10 780
Finansiella tillgångar	82	82	82	82	82	82	82	82
Summa anläggningstillg.	12 706	13 105	13 170	12 557	12 231	11 914	11 606	11 306
Summa tillgångar	24 612	20 425	23 177	44 167	33 658	30 730	26 428	22 386
Leverantörsskulder	1 984	1 825	1 516	2 053	142	1 223	1 345	1 382
Kortfristiga rörelseskulder	326	328	7 487	485	38	313	320	300
Övriga kortfristiga skulder	2 462	2 197	1 819	2 678	86	759	854	901
Summa kortfristiga sk.	4 771	4 350	10 821	5 216	266	2 295	2 520	2 582
Långfristiga skulder kreditinst.	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	19 841	16 075	12 356	38 951	33 392	28 434	23 908	19 803
Summa skulder & EK	24 612	20 425	23 177	44 167	33 658	30 730	26 428	22 386

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - kvartalsvis data

kSEK	Q1 2021	Q2 2021e	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022e	Q2 2022e	Q3 2022e	Q4 2022e
Löpande verksamheten	-5 490	-4 747	-3 410	-6 578	-5 233	-4 641	-4 218	-3 805
Förändring i rörelsekapital	-23	-437	-898	1 246	-3 907	336	-242	-295
Investeringsverksamheten	-219	-708	-374	0	0	0	0	0
Finansieringsverksamheten	-0	1 291	7 125	26 661	0	0	0	0
Periodens kassaflöde	-5 732	-4 601	2 443	21 329	-9 140	-4 305	-4 460	-4 100
Ingående balans	15 540	9 809	5 208	7 650	28 979	19 839	15 534	11 074
Justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0
Utgående balans	9 809	5 208	7 650	28 979	19 839	15 534	11 074	6 974

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.

Vissa uppgifter som återges i materialet är inhämtade genom kontakt med det bolag som huvudsakligen nämns häri. 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

Telefon: +46 40 200 250

E-post: info@vhcorp.se

www.vhcorp.se

