



UPPDRAGSANALYS  
12 april 2019

# SPECTRACORE AB ANALYSGUIDEN

# Innehåll

Marknaden närmar sig .....	2
Temperatur .....	3
Ledning och styrelse.....	3
Ägare.....	3
Finansiell ställning.....	3
Potential.....	3
Risk .....	3
SpectraCure .....	4
Återfall av prostatacancer och behandlingsalternativ .....	4
Marknadspotential – återfall av prostatacancer efter strålbehandling.....	4
Vågen till marknaden .....	5
Nu i fas II.....	5
Utlicensieringsavtal inför fas III.....	6
Antagen tid till marknaden.....	7
Finansiering.....	7
Skydd .....	7
Antaganden och värdering.....	7
Diskonteringsränta .....	9
Motiverat värde, tre scenarion.....	9
Risker .....	10
Disclaimer .....	11

# Marknaden närmar sig

Hittills har positiva resultat från en fas I-studie presenterats, varav biopsiprover från patient tre i fas I-studien var höjdpunkten. Den första patienten i den nu inledda Fas II-studien behandlades i april. Kliniska framsteg adderar värden och höjer den möjliga uppsidan.



SpectraCure (bolaget) har utvecklat IDOSE®, ett avancerat medicinskt verktyg för individanpassad dosering vid behandling av solida tumörer med metoden PDT. Bolaget valt att initialt fokuserat på återkommande prostatacancer efter strålbehandling, där det kliniska behovet är stort. Detta segment värderas av bolaget till cirka 2 MRD EUR per år.

Just nu pågår den kliniska utvecklingen. Totalt har nu fyra patienter behandlats med optimal dosering som uppnåddes i mitten på 2018. Vävnadsprover från patient "nummer tre" (första patient som behandlats med hög dosering) påvisar att cancertumören har eliminerats, vilket lovar gott för den pågående fas II-studien. Denna studie kommer att inkludera cirka 15 patienter och den första patienten behandlades den 9 april. Även i denna studie är syftet att säkerställa säkerhet och effekt men då på en större patientgrupp. Triggers i närtid är uppföljningsdata från patienter som behandlats med den optimala doseringen från fas I-studien och pågående fas II-studien. Samtidigt förväntar sig bolaget att fas II-studien avslutas redan under innevarande år och givet godkänd fast track-ansökan kan försäljning- en inledas redan 2020.

I november tog bolaget in cirka 51 miljoner kronor som bland annat avser finansiera fas II-studien. Emissionens tillhörande teckningsoptioner (TO3) kan inbringa ytterligare 37,1 miljoner kronor efter kostnader i november 2019. Finansiering bedöms således i nuläget som god, givet att TO3 är deep in the money.

Givet kliniska framsteg och lovande effektdata anser vi att sannolikheten lansering kommit upp sedan senaste analysen. Efter justeringar i vår modell beräknas ett motiverat värde på 18,4 kronor för de kommande 12 månaderna. Viktigt att notera är att teknik och metod har potential att behandla andra former av solida tumörer. Till exempel är det är bolagets avsikt att behandla prostatacancer. Bara denna indikation ökar marknads värde, som uppskattas till 63 MRD USD år 2021.

## Utfall och prognoser, basscenario

	MSEK	2017	2018P	2019P	2020P
Riskjusterade nettointäkter		0	0	0	14
EBITDA-resultat		-7	-12	-20	-13
Implicit EV/Sales		-	-	-	104x
Kassa (exkl. lösen TO3)		13	45	13	-24

EBITDA beräknat på totalintäkter. Källa: SpectraCure (utfall) och Jarl Securities (prognoser)

## UPPDATERING SPECTRACURE AB 12 april 2019

Datum: 12 april 2019  
Analytiker: Markus Augustsson, Jarl Securities

Företagsnamn: SpectraCure AB (publ)  
Lista: NASDAQ FIRST NORTH  
Vd: Masoud Khayyami  
Styrelseordförande: Ingemar Kihlström  
Marknadsvärde: 1 115 MSEK  
Senast: 13,7 SEK  
Kort om SpectraCure: SpectraCure har utvecklat systemet IDOSE® för behandling av solida tumörer med metoden fokal PDT. IDOSE® är unik i den mening att den i realtid styr doseringen baserat på tumörens struktur och andra avgörande parametrar. Med en individanpassad dosering är avsikten att behandlingsmetodens förutsättningar för en effektiv behandling optimeras.

Möjligheter och styrkor: SpectraCure är till vår vetskap unik med ett system som möjliggör för individanpassad dosering vid behandling av cancer med metoden PDT.

Det kliniska behovet inom den indikation som bolaget i dag fokuserar på (återkommande prostatacancer efter strålbehandling) är stort. Bolagets teknik med metoden PDT har flera fördelar relativt dagens standardbehandling.

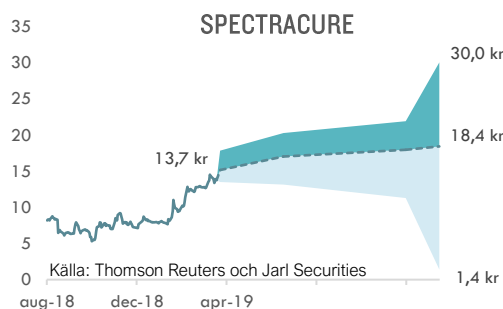
Teknik och metod har potential att behandla flera olika typer av solida tumörer så den potentiella marknads storlek är mycket stor.

IDOSE har även potential inom andra indikationer som svärbehandlade pankreascancer, lokal prostatacancer, bröstcancer med många flera.

Risker och svagheter: PDT är ännu inte en standardmetod för behandling av återkommande prostatacancer efter strålbehandling och bolaget har därmed mycket kvar att bevisa.

Den kliniska utvecklingsrisken liksom finansieringsrisken och den kommersiella risken är högst levande.

Värdering: Bear 1,4 kr      Bas 18,4 kr      Bull 30,0 kr



## Temperatur

### Ledning och styrelse



Masoud Khayyami har god kunskap och erfarenhet från både forskning och entreprenörskap. Vid sin sida har han CTO Johannes Swartling och ett internationellt vetenskapligt råd samt en sakkunnig styrelse.

Ledningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betygssättningen är ledningens erfarenhet, branschvana, företagsledarkompetens, förtroende hos aktiemarknaden och tidigare genomförda prestationer.

### Ägare



Bolaget största ägare om 16,2 procent är Masoud Khayyami. Detta ökar hans incitament att agera i aktieägarnas intresse. Samtidigt är hans förmåga att bidra med kapital vid behov ökat.

Ägarna bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är ägarnas tidigare agerande i det aktuella bolaget, deras finansiella styrka, deras representation i styrelsen samt tidigare resultat av investeringar i liknande företag eller branscher. Långsiktighet och ansvarstagande gentemot mindre aktieägare är också väsentliga kriterier.

### Finansiell ställning



Bolaget saknar betydande intäkter och finansiering för att nå marknaden. Bolagets bedömning är att befintlig kassa inkluderat full teckning av utestående teckningsoptioner kommer räcka till 2021, vilket också bedöms som rimligt.

Den finansiella ställningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. I detta beslutskriterium tas hänsyn till bolagets lönsamhet, dess finansiella situation, framtida investeringsåtaganden och andra ekonomiska åtaganden, eventuella övervärden respektive undervärden i balansräkningen samt andra faktorer som påverkar bolagets finansiella ställning.

### Potential



Företagets system har potential att effektivt behandla en rad olika solida tumörer, inte bara återkommande prostatacancer efter strålbehandling. Löpande positiva effektdata från behandlade patienter är triggers som kan driva aktien. En eventuellt godkänd ansökan om fast track kan innebära en försäljningsstart redan 2020, vilket skulle skapa uppsida relativt vår värdering.

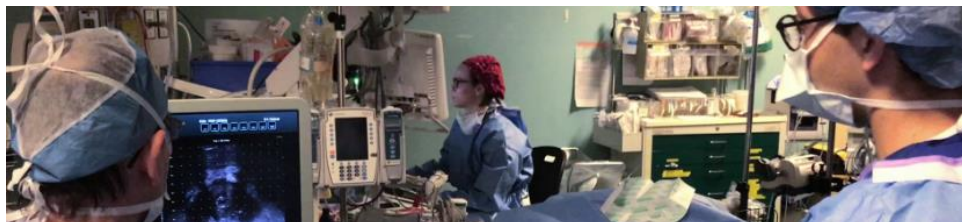
Bolagets potential bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är storleken på bolagets potential i form av ökad vinst i förhållande till hur bolagets aktiekurs värderas i dag. Avgörande är också på vilken marknad företaget verkar och dess framtidsutsikter på denna marknad och lönsamhet. Ett bolag kan få högt betyg även om tillväxutsikterna är låga, förutsatt att aktiens värdering i dag är ännu lägre än utsikterna. På samma sätt kan en högt värderad aktie anses ha hög potential givet att dess tillväxtförutsättningar inte fullt ut redovisas i aktiekursen.

### Risk



Risken är hög då bolaget tamps med en rad olika risker; kliniska, finansiella liksom slutligen kommersiella. Bolaget avser ingå utlicensieringsavtal för att ta projektet genom fas III. Trots potentiellt lovande effektdata från fas II-studien är det inte givet att bolaget hittar en lämplig samarbetspartner. Bolaget behöver ta in en stor summa pengar om fas III-studien skall avklaras på egen hand och ett positivt utfall i studien är inte självklart.

Risken bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Risken är en sammantagen bedömning av alla de risker som ett företag kan utsättas för och som kan komma att påverka aktiekursen. Betyget grundas på en sammantagen bedömning av företagets allmänna risknivå, aktiens värdering, bolagets konkurrenssituation och bedömning av framtida omvärldshändelser som kan komma att påverka bolaget.



## SpectraCure

SpectraCure (bolaget) har utvecklat plattformen, IDOSE®, som är ett avancerat medicinskt verktyg med tillhörande engångsartiklar och mjukvara för individanpassad behandling av solida tumörer med metoden fokal PDT.

PDT innebär att patienter injiceras med ett fotoreaktivt läkemedel som aktiveras vid exponering mot laserljus av en viss våglängd. Metoden har varit en klinisk behandlingsmetod sedan 1980-talet och är i dag standardbehandlingen för basalcancers (hudcancer). Metoden är minimalinvasiv, vilket reducerar kostnader relativt kirurgi och anses i dag vara ett värdefullt alternativ till standardbehandling av solida primärtumörer (modertumör). De potentiella applikationsområdena är således många och inkluderar bland annat prostatacancer, bröstcancer, hjärntumörer och pankreascancer. Med ett stort kliniskt behov har bolaget valt att initialt fokusera på återfall av prostatacancer efter strålbehandling. I det bästa av scenarion kan försäljning inledas redan 2020.

### Återfall av prostatacancer och behandlingsalternativ

Globalt sett är prostatacancer den andra vanligaste cancerformen (efter lungcancer) bland män. Uppskattningsvis drabbas cirka 600 000 män varje år i Europa och USA. Chansen till överlevnad är dock lyckligtvis mycket god, men återfall är vanligt förekommande. Av de som behandlats med strålterapi är andelen cirka 30 procent.

Vid återfall av prostatacancer efter strålbehandling är hormonbaserad behandling dagens standard. Denna behandling har det huvudsakliga syftet att bromsa cancerens tillväxt och är således inte kurativ. Vidare tenderar hormonbaserade att reducera den drabbades livskvalité och ger upphov till ett antal potentiella biverkningar som exempelvis impotens och depression. Således finns ett stort behov av kurativa och kostnadseffektiva alternativ med en lindrigare riskprofil.

SpectraCure teknologi har potential att mätta detta behov. Det då PDT vid lyckad behandling är kurativ. Därtill är riskprofilen lindrigare och metoden anses också vara kostnadsmässigt effektiv. Ytterligare en fördel är att behandling med PDT kan upprepas vid behov.

### Marknadspotential – återfall av prostatacancer efter strålbehandling

Som tidigare nämnts diagnostiseras cirka 600 000 män i Europa och USA med prostatacancer. Kirurgi i kombination med cellgiftsbehandling är

den vanligast förekommande behandlingsmetoden med en andel om cirka 50 procent. Strålbehandling är den andra vanligaste behandlingsmetoden med en andel om cirka 30 procent. Av de 180 000 patienter som genomgått strålbehandling drabbas cirka 30 procent av återfall, alltså 60 000 personer per år.

Mot bakgrund av en prisjämförelse uppskattar bolaget att en prislapp om 35 000 euro för en behandling är motiverad. Givet denna prissättning beräknas det årliga marknadsvärdet i Europa och USA till 2,1 miljarder euro (cirka 22 miljarder kronor). Prissättningen kan dock förefalla aningen aggressiv.

Då IDOSE® med PDT lämpar sig för att behandla en rad olika former av solida tumörer är det bolagets också avsikt att utvidga användningsområdet. Nära till hands ligger prostatacancer. Denna marknad är givetvis mycket större än den för återfall. Analysfirman BCC Research Market Forecast uppskattar att marknadsvärdet för prostatacancer uppgår till 63 miljarder USD år 2021. Pankreascancer är ytterligare ett svårt men intressant område. Det kliniska behovet är stor och skulle bolaget lyckas inom denna indikation stiger givetvis marknadsvärdet ytterligare.

## Vägen till marknaden

IDOSE® är en så kallad kombinationsprodukt då ett fotoreaktivt läkemedel krävs för att behandla tumören. Det innebär att bolaget behöver göra mindre kliniska studier.

SpectraCure har för dessa studier valt att kombinera IDOSE® med verteporfin som används för behandling av åldersrelaterad makuladegeneration (synnedsättning). Substansen är ett fotoreaktivt läkemedel som bildar cytotoxiska ämnen när det utsätts för ljus i närvaro av syre. Till dagens datum har flera miljoner patienter behandlats med verteporfin och substansen är således väl beprövad med känd farmakokinetik (beteende i kroppen) och farmakodynamik (verkan). Givet detta ökar rimligtvis sannolikheten för lyckade studier. Vidare har patentet har löpt ut vilket öppnar för möjligheter att nyttja generika, vilket kan hålla kostnaden för behandling nere.

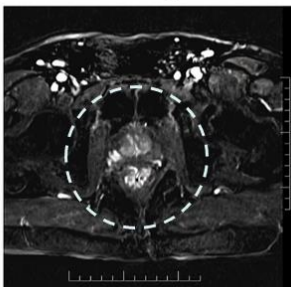
## Nu i fas II

I april 2017 lät bolaget meddela att den första patienten behandlats i fas I-studien. Huvudmålet var att fastställa optimal doseringsnivå, vilken också fastställdes. I fas I-studien har totalt 10 patienter genomgått behandling på kliniker vid University College London Hospital och Princess Margaret Cancer Centre i Toronto. Studien som nu anses avslutad drog ut på tiden, delvis på grund av att University College London Hospital inte kom igång som förväntat.

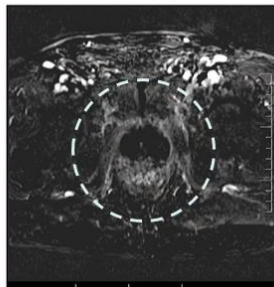
Bild nedan visar MRI-bilder före och efter behandling. Bild till vänster visar genombildning av tumören som illustreras av det ljusa området i cirkeln. Sju dagar efter behandling framgår hur genombildning upphört vilket indikerar god behandlingseffekt/vävnadsdöd (bild till höger).

### Ett exempel, effekt efter behandling

Före behandling



Efter behandling



Källa: SpectraCure

Patienterna genomgår en uppföljningsperiod om 12 månader som fortlöper. I enlighet med protokoll kommer uppföljningen bestå av PSA-tester, magnetkameraundersökningar, samt biopsiprover. De resultat rörande säkerhet och effekt som hittills presenterats har enligt bolaget varit positiva. Den första patienten att behandlas med en hög dos var den tredje patienten. Denna patients biopsiprover påvisar att cancertumören eliminerats – vilket är klart positivt.

Den första patienten i pågående fas II-studie behandlades den 9 april 2019. Totalt kommer denna studie inkludera runt 15 patienter. Studien har huvudsyftet att åter säkerställa säkerhet liksom effekt men med optimal dosering på ett större antal patienter. Studien har annars samma studieprotokoll som fas I-studien.

Patientrekrytering är en utmaning då urvalskriterierna reducerar antalet potentiella patienter. Dock kan en patient undergå behandling med PDT fler än en gång vilket gör det möjligt att patienter (rimligtvis två stycken) som deltog under fas I-studien även kan delta i fas II-studien. Det innebär att en patientrekrytering kan underlättas aningen. Samtidigt har University of Pennsylvania Hospital kunnat ansluta till de två ovanstående sjukhusen, och fler sjukhus kan ansluta under studiens fortgång. Det bör också kunna bidra till att studien går snabbare, då åter satt i relation till fas I-studien. Bolagets förhoppningar är att kunna avsluta fas II-studien innan årets slut – en mycket tajt men inte omöjlig tidsplan.

Givet löpande positiva behandlingsdata från patienterna i fas II-studien kan det bli aktuellt för bolaget att ansöka om en så kallad fast-track. En godkänd ansökan skulle innebära att försäljning kan påbörjas redan efter avslutad fas II-studie, alltså möjligen redan år 2020. Ansökan kan rimligtvis skickas in efter det att mellan 50 och 75 procent av patienterna behandlats och påvisat god effekt liksom säkerhet.

### Utlicensieringsavtal inför fas III

Effekt-resultat ligger alltså i fokus för pågående fas II-studie. Om god effekt kan påvisas, exempelvis att cancertumören elimineras hos en större andel av patientpopulationen, ökar rimligtvis också intresset från omvärlden och potentiella samarbetspartners för den efterföljande fas III-studien. Denna studie är större än fas II och kan inkludera upp mot 100 patienter.

Ett alternativ till utlicensieringsavtal är att bolaget köps ut av en större aktör som i sin tur finansierar fas III-studien. Ett utköp skulle ge köparen tillgång till den tekniska plattformen vilket också innebär att de skulle behöva betala ett premie för potentialen inom andra indikationer. Ett tredje alternativ är att bolaget på egen hand står för finansieringen av fas III-studien. Räkna vi med att en patient kostar 0,5 miljon kronor skulle bolaget för detta alternativ behöva ta in ytterligare minst 50 miljoner kronor.

### Antagen tid till marknaden

Som bekant tror bolaget att en lansering utan fast track kan ske någon gång mellan 2021 och 2022. Nedan visas den av oss antagna tidslinjen. Som framgår modellerar vi med att en lansering sker 2023.

#### Antagen tidslinje

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Fas I	■						
Fas II			■				
Fas III					■		
NDA och lansering							■

Källa: Jarl Securities Utlicensiering

Vi är alltså aningen mer konservativa i vår bedömning rörande tid till lansering än bolaget. Dock, om en fast track blir aktuell och studien fortlöper i en takt som bolaget bedömer som rimligt skapas alltså uppsida i vår värdering.

### Finansiering

Efter en övertecknad nyemission i november hade bolaget per den sista december 2018 45 miljoner kronor i kassan. Vi uppskattar att denna per dagens datum uppgår till drygt 40 miljoner kronor. Bolaget har också utestående teckningsoptioner (TO3) kan inbringa ytterligare 37,1 miljoner kronor efter kostnader i november 2019. Givet att TO3 med en teckningskurs om 6,5 utnyttjas förfaller det som att bolaget har fas II finansierad, och lite därtill.

### Skydd

SpectraCure har bra patentskydd för sin teknik. Hårdvaran skyddas av 5 olika patent. Engångsartiklar som inkluderar laser- och optiska fiber är skyddade av två patent. IDOSE® mjukvaran är skyddad med 5 olika patent. Till detta uppdateras patenten löpande vilket ökar skyddets längd. Det kliniska belägget tillsammans med verteporfin stärker skyddet ytterligare.

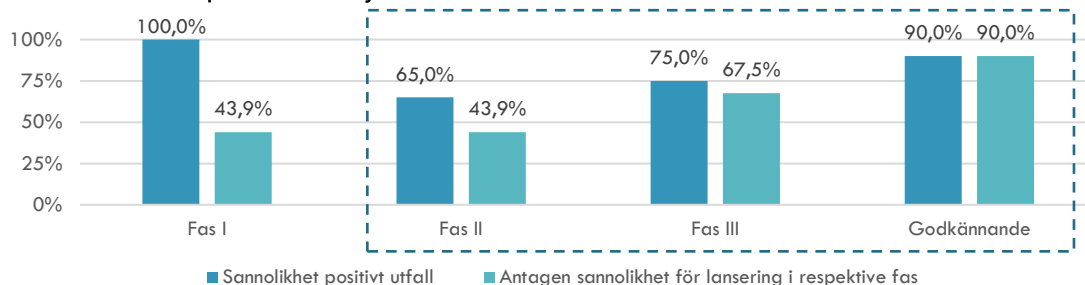
### Antaganden och värdering

I en ansats att värdera SpectraCure har vi utgått från en med sannolikheter riskjusterad DCF-modell. Kassaflöden består av milstolpebetalningar samt försäljningsrelaterade royaltyintäkter för indikationen återfall av prostatacancer efter strålbehandling.



Nedan visas nyckelhändelser och antagna sannolikheten för positiva utfall som krävs i varje steg för att bolaget skall kunna nå marknaden.

#### Antagna sannolikheter för positivt utfall i nyckelhändelser



Källa: Jarl Securities

I vårt scenario avklaras fas II-studien i slutet på 2020 med positiva resultat. Ett utlicensieringsavtal signeras strax därefter. Vi riskjusterar detta händelseförlopp med en sannolikhet om 65 procent. Sannolikheten att bolaget når marknaden är i detta skede antaget till 43,9 procent. (Se staplar över "Fas II" på x-axeln). Det är upp sedan senaste analysen då det resultat som hittills kommunicerats av bolaget varit lovande.

Vi har antagit att det totala värdet på samtliga milstolpebetalningar tillhörande utlicensieringsavtalet uppgår till 220 miljoner kronor, motsvarande cirka en procent av värdet på marknaden. Ingåendet av ett utlicensieringsavtal utlöser en up-front-betalning om 22 miljoner kronor, då före riskjustering. Notera att detta kan ses som ett konservativt antagande.

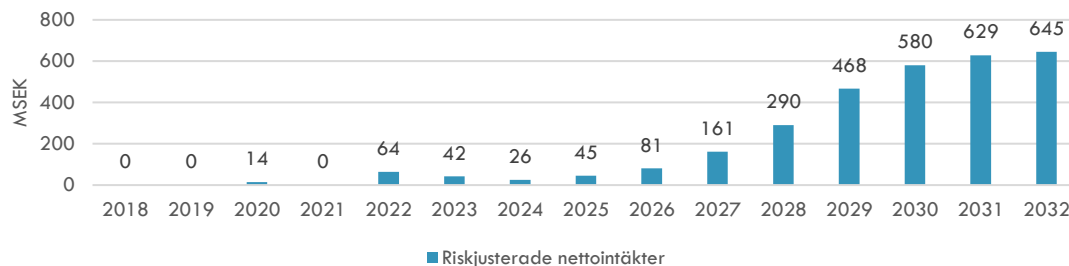
Vidare har vi antagit att nästkommande fas III-studien avklaras med positiva resultat i slutet på 2022. Händelsen är riskjusterad med en sannolikhet om 75 procent. I samband med den avklarade fas III-studien utlöses en milstolpebetalning om 132 miljoner, före riskjustering.

Marknadsgodkännande och lansering sker år 2023 och utlöser en sista milstolpebetalning om 66 miljoner kronor, före riskjustering. Händelsen är riskjusterad med en sannolikhet om 85 procent. Vi modellerar inte med några försäljningsrelaterade milstolpar.

Väl på marknaden har vi antagit en marknadsandel om 33 procent tio år efter lansering. Ett antagande som kan förefalla aggressivt. Den försäljningsrelaterade royaltynintäkter är antagen att motsvara 20 procent. Som nämnts modellerar vi med att bolaget tar en marknadsandel om 33 procent, tio år efter lansering år 2023.

Nedan visas den riskjusterade intäktskurvan. Intäkter under 2020 till 2023 inkluderar riskjusterade intäkter relaterade till utlicensieringsavtalet.

### Riskjusterade intäkter, basscenario



Källa: Jarl Securities

## Diskonteringsränta

Givet en riskfri ränta om 0,5 procent, ett beta på 1,2 och en marknadsriskpremie på en väldiversifierad portfölj om 6,4 procent samt en småbolagspremie om 2,3 procent ("Riskpremien på den svenska aktiemarknaden", PWC 2018) beräknas wacc-räntan till 10,9 procent, antaget en skuldsättningsgrad om noll. Vidare, att bolaget trots positiva resultat i fas II-studien kan hitta en lämplig samarbetspartner är inte en självklarhet samtidigt den kommersiella risken högst levande. Dessa avspeglas dock i en bolagsspecifik premie om 3,75 procent. Genom denna metod beräknas diskonteringsräntan till cirka 14,7 procent.

## Motiverat värde, tre scenarion

Vårt basscenario avser visa det av oss bedömda värdet just nu. Genom att nuvärdesberäkna de riskjusterade kassaflödena beräknas ett motiverat värde per aktie om 18,4 kronor i basscenarioet. Indikationen, återfall av prostatacancer efter strålbehandling, utgör drygt 90 procent av värderingen. Resterande knappa tio procent består av övriga potentiella indikationer, vilket kan anses som konservativt. Blir fast track aktuellt förändras värderingen. Presenteras goda resultat löpande ökar givetvis chansen för att fast track blir aktuellt.

I ett bull-scenario avklaras fas II-studien med positiva resultat och tidigare nämnda utlicensieringsavtal tecknas. I bull-scenarioet beräknas ett motiverat värde per aktie till 30,0 kronor per aktie. I ett pessimistiskt bear-scenario misslyckas fas II-studierna och det motiverade värdet sjunker i vår modell till 1,4 kronor per aktie.

### Värdering, tre scenarion

	MSEK	BEAR	BAS	BULL
Värde, återfall prostatacancer efter strålbehandling	0	1 353	2 211	
Övriga potentiella indikationer	102	135	221	
Nettokassa, dec 2018 (exkl. TO3)	13	13	13	
Aktievärde	114	1 502	2 445	
Utestående aktier, miljoner stycken	82	82	82	
<b>Värde per aktie, kronor</b>	<b>1,4</b>	<b>18,4</b>	<b>30,0</b>	

Källa: Jarl Securities

## Risker

Att genomföra kliniska studier tar tid. Fas I-studien blev försenad och det finns också en risk att kommande fas II-studie försenas. Det kan i värsta fall skapa ytterligare kapitalbehov och reducerar samtidigt värdet på aktien då framtida intäkter flyttas längre bort i framtiden.

Ett utlicensieringsavtal finns inte på plats och positiva effektdata från fas II-studien är ingen garanti för att bolaget hittar en bra samarbetspartner. En samarbetspartner kan också komma att kräva en större mängd kliniska data än den som finns på plats efter fas II-studien. Vidare är antaganden kring värdet på en utlicensieringsaffär är osäker då bra referensaffärer är svåra att hitta.

Det skall även noteras att den konservativa marknaden rimligtvis kommer kräva ytterligare kliniska data som påvisar effekt över tid. Denna typ av data tar med naturen också lång tid att samla in.

Vidare sker en del utveckling inom behandling av solida tumörer, vilket innebär att den kommersiella framgången kan bli begränsad. Trots detta bedömer vi att det absolut finns en plats på marknaden för SpectraCure.

Att inkluderas i försäkringssystemen är mycket viktigt för försäljningen. Utan detta tror vi att bolaget kan få det svårt att komma upp i några volymer. Till detta skall nämnas att det är mycket viktigt att detta görs korrekt från början, att bolaget vet vad vilken typ av data som behövs och att denna kan levereras.

## Disclaimer

Birger Jarl Securities AB, [www.jarlsecurities.se](http://www.jarlsecurities.se), nedan benämnt Jarl Securities, publicerar information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Jarl Securities bedömer som tillförlitliga. Jarl Securities kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Jarl Securities. Jarl Securities ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna och där Aktiespararna i sin tur lagt ut uppdraget att skriva analysen på Jarl Securities. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Jarl Securities har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Jarl Securities har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Analytikern Markus Augustsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.