

# Mjuklanserar nikotinpåsar i utvalda butiker

## Ny storägare investerar 25 mkr i Emplicure under Q2

Som väntat rapporterade Emplicure inga intäkter under Q2 2023. Rörelseresultatet uppgick till -5,9 mkr, jämfört med -8,7 mkr i Q2 2022. Emplicure använder sin patenterade biokeramiska teknologi för att utveckla innovativa och effektiva produkter för att hjälpa konsumenter och patienter att leva bättre liv. Inom konsumentsegmentet producerar och säljer bolaget små, långvariga och smakrika nikotinpåsar som kan vara ett alternativ till rökning. Inom läkemedelssegmentet utvecklas säkrare och manipulativsäkra behandlingar för smärta. Bolaget befinner sig i en intensiv utvecklingsperiod och genomförde i Q2 en riktad nyemission om 25 mkr till nya storägaren TomEQT Private AB.

## Mjuklanserar nikotinpåsar under varumärket småå®

Emplicure utvecklar nya och unika produkter från redan godkända aktiva ingredienser och biomaterial. Dotterbolaget Amplicon adresserar den stora och snabbväxande marknaden för nikotinpåsar. Med bas i bolagets biokeramiska plattform kan dessa göras mindre och med längre smak- och nikotinupplevelse. Under Q2 mjuklanserades bolagets nikotinpåsar i utvalda butiker i Stockholm och Uppsala, samt i bolagets egna onlinebutik. Genom att prioritera detta område skapas möjligheter för fortsatt produktutveckling och möjligheter för egen försäljning och samarbete med externa parter.

## Ny formulering av Empli03 utvecklas enligt plan

Inom Emplicures läkemedelsutveckling är man på god väg att nå viktiga mål i samarbetet med OnDosis och även i arbetet med den nya formuleringen i Empli03-projektet. Empli03 är en oral, buccal tablett som levererar buprenorfin samtidigt som missbruk av medicinen genom manipulation av tablettens motverkas. Under 2022 genomfördes den första kliniska studien i detta projekt, och resultaten bekräftade effektiviteten hos den keramiska plattformen för att uppnå kontrollerad frisättning av buprenorfin. Både småå® och Empli03 är projekt som adresserar miljardmarknader. Marknaden för nikotinpåsar uppgår till USD 2,1 miljarder och växer 35% per år, medan världsmarknaden för buprenorfin väntas växa till USD 5,3 miljarder 2030. Vi upprepar ett motiverat värde på 0,72 kr per aktie i vårt basscenario för Emplicure.

## Emplicure

### Rapportkommentar

Datum 10 oktober 2023  
Analytiker Thomas Nilsson

### Basfakta

Bransch Health Care  
Styrelseordförande Gisela Sitbon  
Vd Håkan Engqvist  
Noteringsår 2021  
Listning Nasdaq First North  
Ticker EMPLI  
Aktiekurs 0,42  
Antal aktier, milj. 98,9  
Börsvärde, mkr 42  
Nettokassa, mkr 15  
Företagsvärde (EV), mkr 27  
Webbplats www.emplicure.com

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022	2023p	2024p
Omsättning	0	0	0	0
EBITDA	-17	-30	-23	-23
Rörelseres. (EBIT)	-17	-30	-23	-23
Resultat f. skatt	-18	-30	-23	-23
Nettoresultat	-30	-30	-23	-23
Vinst per aktie	-1,16	-1,22	-0,23	-0,23
Utd. per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
Omsättningstillväxt	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA-marginal	n/a	n/a	n/a	n/a
Rörelsemarginal	n/a	n/a	n/a	n/a
Nettoskuld/eget kap	-1,03	-0,97	-0,98	-0,97
Nettoskuld/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a
P/E-tal	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/omsättning	n/a	n/a	n/a	n/a
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

## Operationell uppdatering

### Utvecklingen under Q2

Som väntat rapporterade Emplicure inga intäkter under Q2 och rörelseresultatet uppgick till -5,9 mkr, jämfört med -8,7 mkr i Q2 2022. Föregående års resultat inkluderade kostnader relaterade till studien Empli03 samt högre utvecklingskostnader för Amp01 jämfört med innevarande år. Kassaflödet från finansieringsaktiviteter uppgick till 25 mkr och var relaterat till en riktad nyemission till den nya huvudägaren TomEQT Private AB. Bolagets kassa uppgick vid halvårsskiftet till 25,5 mkr.

**Investering från ny storägare ger resurser till fortsatt expansion**

### Viktiga händelser under Q2

Emplicure använder sin patenterade biokeramiska teknologi för att utveckla innovativa och effektiva produkter för att hjälpa konsumenter och patienter att leva bättre liv. Inom konsumentsegmentet producerar och säljer bolaget små, långvariga och smakrika nikotinpåsar som kan vara ett alternativ till rökning. Inom läkemedelssegmentet utvecklas säkrare och manipulativsäkra behandlingar för smärta. Bland händelser under Q2 märks:

- I april lanserades småå®, det nya konceptet inom nikotinpåsar. Produkten småå® finns nu tillgänglig i några utvalda butiker i Stockholm och Uppsala, samt via bolagets egen webshop.
- I maj genomförde bolaget en riktad emission om 25 mkr till TomEQT Private AB. Denna kapitalinjektion understryker inte bara den nya nyckelinvesterarens tro på bolagets potential, utan tillför även ytterligare resurser för att möjliggöra Emplicures tillväxt. En strategisk företagsgranskning kommer att genomföras av ledningen och styrelsen, och de viktigaste slutsatserna ska presenteras hösten 2023.
- Vid årsstämman i juni stärktes Emplicures styrelse med Jonas Ekblom och Anders Peteri. Peteri bidrar med omfattande erfarenhet från nikotinindustrin, medan Ekblom har en stark bakgrund inom läkemedelsbranschen.

### Mjuklansering av nikotinpåsen småå®

Emplicures arbete med att ta fram en nikotinformulering och skala upp tillverkningen har lett till en mjuk lansering av bolagets första produkt, småå®. Genom att prioritera detta område, banar man väg för framtida förfiningar av produkten och möjligheter för både egen försäljning och samarbeten. Den version av småå® som under Q2 lanserats i utvalda butiker och online påminner i storlek om produkten ZYN mini och har ett nikotininnehåll per portion på 6 mg. Diskussioner pågår för närvarande med potentiella samarbetspartner. Vi bedömer att bolaget vid en framgångsrik lansering skulle kunna erhålla en ensiffrig royalty baserat på en framtida samarbetspartners försäljning. Vi antar i vårt basscenario att en sådan lansering tillsammans med en partner kan ske om tre år, samt att produkten når en toppförsäljning fem år efter lansering på USD 100 miljoner.

**Den version av småå® som lanserats under Q2 har ett nikotininnehåll på 6 mg**

## Prillans nya! Räcker längre. Nästan osynliga.



Dessa produkter innehåller nikotin som är mycket beroendeframkallande.

Småå® har nu lanserats i ett fåtal utvalda butiker samt i bolagets egen webshop. Källa: Amplicon.

### Växande marknad för nikotinpåsar

Världsmarknaden för nikotinpåsar uppgick till USD 2,1 miljarder 2022 och väntas växa med 35% per år fram till 2030. På marknaden för nikotinpåsar drivs tillväxten av produkter som minskar skadorna och av människor som vill sluta röka. Jämfört med rökning bedöms nikotinpåsar minska de negativa hälsoeffekterna med hela 98%. Det finns 1,3 miljarder tobaksanvändare i världen och över 8 miljoner människor dör varje år till följd av sin tobaksanvändning.

**Marknaden för nikotinpåsar uppgår till USD 2,1 miljarder och växer 35% per år**

### Utvecklingen av Empli03 fortsätter

Emplicures farmaceutiska utveckling fortskrider enligt planerna i samarbetet med OnDosis och den nya formuleringen i Empli03-projektet. Empli03 är en oral, buccal tablett som levererar buprenorfin samtidigt som missbruk av medicinen motverkas genom att manipulation av tablettens förhindras. Den första kliniska studien i projektet genomfördes 2022 och resultaten bekräftade effektiviteten hos den keramiska plattformen för att uppnå kontrollerad frisättning av buprenorfin. Buprenorfin bedöms vara ett alternativ till konventionella opioider för att hantera den pågående opioidkrisen i USA.

### Risker relaterade till läkemedelsutveckling

Utveckling av läkemedel är förenat med hög risk och är kapitalkrävande. Eftersom Emplicures projektportfölj är begränsad och består av projekt i tidig fas, skulle ett bakslag i ett enskilt projekt ha en väsentlig negativ inverkan på bolagets förutsättningar att generera intäkter från det projektet. Vidare finns risk att bolagets konkurrenter, som kan ha tillgång till större resurser, utvecklar alternativa terapier eller andra behandlingar som är mer effektiva, säkrare eller billigare. Bolaget behöver också få regulatoriska godkännanden och problem med detta kan påverka en framtida lansering negativt.

## Investeringstes

### Utvecklar produkter med bas i biokeramisk teknik

Emplicure är ett innovativt företag som kombinerar avancerad materialvetenskap med farmaceutiska produkter. Emplicures patenterade biokeramiska teknologiplattformar är utgångspunkten för att utveckla produkter som kan tillgodose stora marknader och medicinska behov som ännu inte är tillfredsställda. Bolaget grundades 2014, noterades 2021 och har för närvarande 53 patent inom 7 familjer.

**Emplicure kombinerar materialvetenskap med farmaceutiska produkter**

### Verksamt inom läkemedel och konsumentprodukter

Emplicure har en bred portfölj av kommersiellt och medicinskt viktiga produkter inom två affärsområden: läkemedel och konsumentprodukter. Det gemensamma för båda verksamheterna är att alla produkter är baserade på egenutvecklade och patenterade biokeramiska plattformar och adresserar viktiga och växande marknader. Genom att kombinera olika substanser med biokeramer skapas nästan oändliga möjligheter att skapa produkter med skraddarsydda egenskaper. Utöver att driva egna utvecklingsprojekt kan Emplicure även komma att licensiera ut sina teknologiplattformar till externa samarbetspartner.

**Bolaget utvecklar idag nikotinpåsar småå® och Empli03 inom smärtlindring**

### Projektportfölj som adresserar miljardmarknader

I Q2 skedde en mjuklansering av nikotinpåsar under varumärket småå® i utvalda butiker samt i bolagets egen webshop. Då konsumentprodukter inte har lika höga regulatoriska krav ser vi ett samarbetsavtal eller en licensaffär i detta område som mer närliggande. Marknaden för nikotinpåsar uppgår idag till USD 2,1 miljarder och väntas växa 35% per år fram till 2030. Beträffande läkemedelsprojektet Empli03 inom kontrollerad frisättning av buprenorfin fattade bolaget under Q1 ett beslut att gå vidare med utvecklingen av formuleringen. Detta för att öka den initiala frisättningen av buprenorfin med Empli03. Världsmarknaden för buprenorfin som används för smärtlindring samt i substitutionsprogram vid opioidmissbruk uppgår idag till USD 3,0 miljarder och väntas växa till USD 5,3 miljarder 2030.

### Förlängd frisättning med Empli03 validerad i studie

Under Q1 2023 beslutade Emplicure sig för att gå vidare med utvecklingen av formuleringen för att öka den initiala frisättningsprofilen för buprenorfin i Empli03. Detta beslut togs efter att de slutliga resultaten från den explorativa farmakokinetiska studien som genomfördes i Storbritannien 2022 visade en stabil förlängd frisättningsprofil. Den önskade plasmakoncentrationen nådde dock inte målprofilen för en oral buckal tablett med kontrollerad frisättning. I början av 2023 ingick Emplicure även avtal om samarbete med OnDosis för att utvärdera nya orala leveranslösningar för aktiva ingredienser.

**Studie med Empli03 visade en stadig fördröjd frisättning av buprenorfin**

## Löpande arbete inom affärsutveckling

Emplicures arbete som förenar avancerad materiallära med läkemedelsutveckling ligger nära det arbetssätt börsnoterade Bonesupport använt inom ortopedi. Den metodik Bonesupport utvecklat med kontrollerad frisättning av antibiotika i benet har nu efter FDA-godkännande i USA börjat skörda stora framgångar. I dagsläget sysselsätter Emplicure 8–10 personer på heltid när externa konsulter räknas med. Fokus ligger på de två projekten Empli03 inom smärtlindring och nikotinpåsarna Ampli01. Tidsmässigt ligger Amplicon och nikotinpåsarna närmast en potentiell utlicensiering då läkemedelsutveckling möter högre regulatoriska krav än konsumentprodukter. Det finns även möjligheter för Emplicure att licensiera ut den bakomliggande teknologin man utvecklat till en framtida samarbetspartner. Vidare kan bolaget även tänka sig ett scenario där man tar tillverkningsansvar själva.

**Tidsmässigt ligger Amplicon och nikotinpåsarna närmast en utlicensiering**

## Prognoser och värdering

### Scenarioanalys av Ampli01 och Empli03

I Emplicures affärsmodell ingår bland annat att utlicensiera eller ingå partnerskap kring koncernens produkter. I detta kan såväl milestone-betalningar som royaltyersättningar på framtida försäljning utgöra intäkter för koncernen. Den i Q2 genomförda riktade emissionen på 25 mkr till nya huvudägaren TomEQT Private AB ger bolaget resurser att utföra de aktiviteter man har planerat för den kommande 12-månadersperioden. Det kan dock inte uteslutas att Emplicure kan komma att behöva söka ytterligare finansiering innan man når break-even, något som kan komma att leda till utspädning för befintliga aktieägare. För att beräkna ett motiverat värde för Emplicures aktie har vi valt att använda en scenarioanalys med ett basscenario, ett mer optimistiskt bull-scenario, samt ett mer pessimistiskt bear-scenario. Då bolagets fokus idag ligger på utvecklingen av nikotinpåsar Ampli01/småå® och smärtlindrande Empli03 har vi försökt bedöma de riskjusterade nuvärdena av dessa båda projekt. Vi upprepar ett motiverat värde på 0,72 kr per aktie i vårt basscenario.

Emplicure	Bear	Bas	Bull
Riskjusterat nuvärde Ampli01/småå, MSEK	0	30	56
Riskjusterat nuvärde Empli03, MSEK	0	29	76
Nettokassa till 50% då kassaflöde nu negativt	13	13	13
Riskjusterat nuvärde per aktie (98,9m)	0,13 kr	0,72 kr	1,46 kr

Källa: Analysguiden.

### Betydande marknadspotential för småå®

Emplicures dotterbolag Amplicon utvecklar nya och innovativa nikotinpåsar. Med bolagets biokeramiska teknikplattform kan dessa nikotinpåsar göras mindre samtidigt som smak- och nikotinupplevelsen kan göras längre. Man arbetar i Sverige under varumärket småå® och har även registrerat EU-varumärket freee™. Diskussioner i olika faser pågår med potentiella licenstagare och partners, och man har även utvecklat en färdig produkt som mjuklanserats i utvalda butiker och online under Q2 2023. Denna utveckling drivs med både egen personal och externa experter. Man anser att arbetet med att ta fram en färdig produkt att lansera skapar ett högre kommersiellt värde och tydligare visar en framtida partner vad den kan förvänta sig i ett samarbetsavtal. I vår värderingsansats antar vi att Ampli01/småå® licensieras ut till en samarbetspartner och att en fullskalig internationell marknads lansering sker 2026. Vi antar i vårt basscenario att produkten når en toppförsäljning på USD 100 miljoner fem år efter lansering och att Emplicures dotterbolag Amplicon erhåller en royalty på 5% på försäljningen. Vi sätter sannolikheten för lyckad lansering till 30% i vårt basscenario.

<b>Ampli01/småå</b>	<b>Bear</b>	<b>Bas</b>	<b>Bull</b>
Lansering av småå inom nikotinpåsar	--	2026	2026
Toppförsäljning, MUSD	0	100	200
Toppförsäljning, MSEK	0	1 089	2 178
Genomsnittlig försäljning, MSEK	0	653	1 307
Antal år med skyddade intäkter	--	10	10
Antagen royalty för smååå/Ampli01	--	5,0%	5,0%
<b>Totala royalties</b>	<b>--</b>	<b>327</b>	<b>653</b>
Fritt kassaflöde efter 20,6% skatt	0	259	519
Intäktperiodens mittpunkt	--	2031	2031
Diskonteringsränta	12,5%	12,5%	12,5%
Diskonteringsfaktor	--	2,6	3,2
Nuvärde av kassaflöden, MSEK	0	101	160
Sannolikhet för lansering	0%	30%	35%
Riskjusterat nuvärde, MSEK	0	30	56

Källa: Analysguiden.

### Empli03 ger kontrollerad frisättning av buprenorfin

Emplicure använder sin biokeramiska teknologiplattform för att utveckla en oral, buckal tablett som möjliggör kontrollerad frisättning av buprenorfin. Denna har unika egenskaper som motverkar att läkemedlet kan missbrukas genom manipulation av tabletterna. De resultat man fått från den explorativa farmakokinetiska studien bekräftar att plattformen är ett kraftfullt verktyg för kontrollerad frisättning av buprenorfin. Då Empli03 befinner sig i tidig utveckling ser vi en möjlig marknads lansering tidigast 2028. Vi antar i vårt basscenario att Emplicure utvecklar Empli03 tillsammans med en partner och att produkten vid lyckad lansering når en toppförsäljning på USD 100 miljoner fem år efter lansering. Vi antar vidare att Emplicure står att erhålla en royalty på 12% på försäljningen och sätter i vårt basscenario sannolikheten för en lyckad marknads lansering av Empli03 till 15%.

<b>Empli03</b>	<b>Bear</b>	<b>Bas</b>	<b>Bull</b>
USA-lansering av oralt administrerad buprenorfi	--	2028	2028
Toppförsäljning, MUSD	0	100	200
Toppförsäljning, MSEK	0	1 089	2 178
Genomsnittlig försäljning, MSEK	0	653	1 307
Antal år med skyddade intäkter	--	10	10
Antagen royalty för Emplicure	--	12,0%	12,0%
<b>Totala royalties</b>	--	<b>784</b>	<b>1 568</b>
Fritt kassaflöde efter 20,6% skatt	0	623	1 245
Intäktperiodens mittpunkt	--	2033	2033
Diskonteringsränta	12,5%	12,5%	12,5%
Diskonteringsfaktor	--	3,2	4,1
Nuvärde av kassaflöden, MSEK	0	192	303
Sannolikhet för lansering	0%	15%	25%
Riskjusterat nuvärde, MSEK	0	29	76

Källa: Analysguiden.



## Största aktieägarna

---

TomEQT Private AB	56,1%
Johan Wieslander AB	9,2%
Thomas Lundqvist	7,2%
Monesi Förvaltning AB	7,0%
Ivaria AB	3,1%
Aduro Material AB	2,1%
Per Rodert	1,1%
Black Ocean Invest AB	1,0%
Peyman Pournouri	1,0%
Per Strömberg	1,0%

Källa: Emplicure.

## Resultaträkning (Mkr)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
Nettoomsättning	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0
Rörelsekostnader	n/a	n/a	n/a	n/a	-5	-5	-17	-30	-23	-23
<b>Resultat före avskrivningar (EBITDA)</b>	n/a	n/a	n/a	n/a	-5	-5	-17	-30	-23	-23
Avskrivningar	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0
<b>EBITA</b>	n/a	n/a	n/a	n/a	-5	-5	-17	-30	-23	-23
Avskr. på förvärvsrel. Immater. tillgångar	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0
<b>Rörelseresultat (EBIT)</b>	n/a	n/a	n/a	n/a	-5	-5	-17	-30	-23	-23
Extraordinära poster	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0
<b>EBIT exkl. extraordinära poster</b>	n/a	n/a	n/a	n/a	-5	-5	-17	-30	-23	-23
Finansnetto	n/a	n/a	n/a	n/a	8	0	-2	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	n/a	n/a	n/a	n/a	-5	-5	-18	-30	-23	-23
Skatter	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat</b>	n/a	n/a	n/a	n/a	-5	-5	-30	-30	-23	-23

## Balansräkning (Mkr)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
<b>TILLGÅNGAR</b>										
Byggnader & mark	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0
Övriga materiella anläggningstillgångar	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0
Goodwill	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0
Övriga immater. anläggningstillgångar	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	2	2	2
Övriga anläggningstillgångar	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	2	2	2
Varulager	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0
Kundfordringar	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0
Övriga omsättningstillgångar	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	3	3	3	3
Likvida medel	n/a	n/a	n/a	n/a	1	3	22	13	15	12
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	n/a	n/a	n/a	n/a	1	4	25	16	18	15
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	n/a	n/a	n/a	n/a	1	4	25	18	20	17

## Eget kapital & skulder

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
Eget kapital	n/a	n/a	n/a	n/a	1	2	22	14	15	12
Minoritetsintressen	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0
<b>Summa eget kapital</b>	n/a	n/a	n/a	n/a	1	2	22	14	15	12
Långfristiga räntebärande skulder	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0
<b>Summa långfristiga skulder</b>	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0
Kortfristiga räntebärande skulder	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	1	3	3	3
Övriga kortfristiga skulder	n/a	n/a	n/a	n/a	1	1	2	2	2	2
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	n/a	n/a	n/a	n/a	1	1	3	5	5	5
<b>SUMMA EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>	n/a	n/a	n/a	n/a	1	4	25	18	20	17

## Kassaflöden (Mkr)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
Rörelseresultat före avskrivningar	n/a	n/a	n/a	n/a	-5	-5	-18	-29	-23	-23
Rörelsekapitalförändring	n/a	n/a	n/a	n/a	-1	1	0	1	0	0
Övriga poster	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0
<b>Kassaflöde löpande verksamheten</b>	n/a	n/a	n/a	n/a	-6	-4	-18	-28	-23	-23
Investeringar	n/a	n/a	n/a	n/a	0	0	0	-1	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	n/a	n/a	n/a	n/a	0	7	37	21	25	20
<b>SUMMA FRITT KASSAFLÖDE</b>	n/a	n/a	n/a	n/a	-6	2	19	-9	2	-3
<b>Likvida medel</b>	n/a	n/a	n/a	n/a	1	3	22	13	15	12
<b>Nettoskuld (neg = nettokassa)</b>	n/a	n/a	n/a	n/a	-1	-3	-22	-13	-15	-12

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://www.aktiespararna.se), publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock 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.

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

---

### Ansvarig analytiker:

Thomas Nilsson