



Uppdragsanalys, 2018-03-13

ANALYSGUIDEN

AIM Pharma

AIM 
PHARMA

På tröskeln till klinisk fas

AIM Pharma ber aktieägarna om medel för att ta in läkemedelskandidaten ROSgard™ in i klinisk fas. En relativt låg risk i kommande säkerhetsstudier och en hög emissionsrabatt talar för att teckna i emissionen.

Efter cirka tio års preklinisk utveckling står AIM Pharma på tröskeln till att ta sin läkemedelskandidat ROSgard™ in i kliniska prövningar i människa. För att finansiera den vidare utvecklingen föreslår styrelsen en företrädesemission om 83 miljoner kronor. Emissionen sker till stor rabatt och till en värdering på 41 miljoner kronor "före pengarna" (pre-money).

Prekliniska studier med ROSgard™ har indikerat en benmärgsskyddande effekt vid strålbehandling. Det är en lovande upptäckt som kompletterar tidigare observationer om njurskyddande effekt. I januari 2018 blev Luthathera den första PRRT-behandlingen (cancerbehandling baserad på radioisotoper) som godkändes i USA för behandling av neuroendokrina cancer-tumörer. Tillsammans med ett tidigare marknadsgodkännande i EU ger det stöd åt AIM Pharmas kliniska strategi om en satsning på skydd av njurar och benmärg vid PRRT-behandling.

Den medicinska nyttan av målstyrd strålbehandling (PRRT) är lovande men marknaden är ännu i sin linda. Potentialen för ROSgard™ inom PRRT är därför något svårbedömd i detta tidiga skede. Radionukleidterapi undersöks även för andra mer spridda cancerformer vilket i förlängningen kan öppna andra större marknader även för ROSgard™. Om emissionen blir fulltecknad möjliggör det dessutom en förnyad satsning på den tidigare huvudindikationen havandeskapsförgiftning. Vi ser detta som betydelsefullt för att bygga värde i projektportföljen framöver, med hänsyn till stor marknadspotential.

Den stora rabatten i emissionen, kombinerat med en förväntat låg risk i kommande fas I-studier, talar för att teckna. Vi beräknar ett motiverat värde per aktie på cirka 11,5 kronor. Emissionen omfattas av tecknings- och garanti-åtaganden upp till 75 procent av emissionen, men en risk är samtidigt om en låg teckningsgrad medför att garantier återigen får ta en stor del av emissionen. ■

NYCKELTAL

mnkr	2015	2016	2017	2018*
Omsättning	0	0	0	0
Rörelseresultat	30	54	67	46
Vinst per aktie, kronor	neg	neg	neg	neg
Nettokassa	17	7	8	31

Källa: Jarl Securities (prognoser) och AIM Pharma (utfall). * Fulltecknad emission

Riktkurs: 11,5 kronor TECKNA

Analytiker: Niklas Elmhammer, Jarl Securities

KORTA FAKTA

Vd: Tomas Eriksson
 Styrelseordförande: Martin Austin
 Största ägare: Baulos Capital
 Börsvärde, mnkr: 44 (före emission)
 Lista: Nasdaq Stockholm First North
 Aktuell börskurs, kr: 5,35

BÖRSTEMPERATUR



Ledning

Ledning och vetenskapligt råd har framstående meriter inom grundforskning, klinisk utveckling och försäljning



Ägare

Störste ägaren Baulos är engagerad och har erbjudit ett betydande finansiellt stöd. Grundarna har successivt spänts ut och ägandet är i övrigt spritt.



Finansiell ställning

AIM Pharma genomför en företrädesemission för att finansiera kliniska prövningar. Om emissionen blir fulltecknad bedömer vi att kassan räcker till mitten av 2019.



Potential

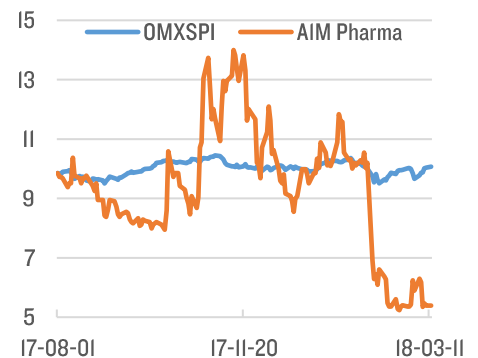
AIM Pharma har stor potential i sin utvecklingsportfölj vilket inte fullt avspeglas i dagens aktiekurs. Värderingen är beroende av löpande positiva nyheter om projektens utveckling.



Risk

Bolagets projekt står på tröskeln till klinisk fas vilket innebär ganska låg sannolikhet att nå marknad. Säriläkemedelsstatus är ett plus.

AKTIEKURS



Generella bolagskriterier

Ledning (1-10)

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 (1-10)

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 och tidigare resultat av investeringar i liknande företag eller branscher. Långsiktighet och ansvarstagande gentemot mindre aktieägare är också väsentliga kriterier.

Finansiell ställning (1-10)

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 (1-10)

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 tillväxtutsikterna 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 (1-10)

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.

På tröskeln till klinisk fas

A1M Pharma har under 2017 tagit viktiga steg mot att ta läkemedelskandidaten ROSgard in i kliniska prövningar i människa. Bolaget har framgångsrikt genomfört en preklinisk immunogenicitetsstudie liksom toxikologiska studier enligt GLP. Prekliniska studier pekar på att ROSgard™ har njur- och benmärgsskyddande effekt vid strålbehandling.

Bolaget har ansökt om att starta en fas I-studie i friska frivilliga. Med dels en framgångsrik GLP-toxicitetsstudie i ryggen, dels givet att ROSgard™ är en modifierad variant av det kroppsegna proteinet A1M bedömer vi att risken i dessa prövningar torde vara låg.

För att finansiera steget in i klinisk fas genomför A1M Pharma en företrädesemission där en gammal aktie ger rätt att teckna två nya till kurs fem kronor. Som mest kan emissionen inbringa 83 miljoner före emissionskostnader.

AIM PHARMA BEDÖMD TIDPLAN							
Händelse	Indikation	HI 2018	H2 2018	HI 2019	H2 2019	HI 2020	H2 2020
Fas I-studie	PRRT						
Biomarkör strålskadad	PRRT						
Fas I/II	PRRT						
Planering fas I/II	Preeklampsi						
Fas I/II	Preeklampsi						
Finansiering							

Källa: Jarl Securities bedömning. Mörkblått markerar pågående aktivitet, ljusare blått förväntad kommande aktivitet.

Stor emissionsrabatt och beroende av garantier ger déjà vu-känsla...

A1M Pharma har rest över 220 miljoner kronor från aktieägarna under sin tioåriga färd mot klinisk fas (före pågående företrädesemission). Den aktuella företrädesemissionen görs till en premoneyvärdering på 41 miljoner kronor (det vill säga samma värdering som i den senaste emissionen mars 2017). Även om bolaget än så länge fortfarande befinner sig i preklinisk fas så bedömer vi att värderingen är iögonfallande låg givet de framsteg som ändå gjorts.

Den låga värderingen medför samtidigt att befintliga aktieägare behöver skjuta till tio kronor per gammal aktie för att undvika utspädning. Detta förhållande kan bli finansiellt betungande och det finns en risk att garantier, återigen, kommer att ta en stor del av emissionen. Emissionen är garanterad upp till cirka 70 procent och teckningsåtaganden uppgår därutöver till cirka fem procent av emissionen.

Bolaget har slutfört en lång och kostsam preklinisk utveckling. Det är inte förvånande att ytterligare insatser krävs inför klinisk fas. Med detta sagt är vi något överraskade av emissionens storlek. Prospektet avslöjar dock att en ganska stor del av emissionsbeloppet avser förberedelser för kliniska studier inom havandeskapsförgiftning. Om emissionen inte fulltecknas utan endast tecknas i den omfattning motsvaras av garantiåtaganden och teckningsförbindelser uppger bolaget att likviden räcker för att finansiera fas I-studier.

...är den här gången annorlunda?

Det har hittills varit en usel affär att investera i A1M Pharmas företrädesemissioner. Det är därför en befogad fråga vad som talar för en bättre utveckling denna gång. I det perspektivet finns det lovande omständigheter.

- A1M Pharma står nu, äntligen, på tröskeln till klinisk fas. Ansökan om att starta kliniska prövningar har nyligen lämnats in till Läkemedelsverket.
- Bolaget har rapporterat om tydliga framgångar i prekliniska studier vad avser skydd mot strålbehandlingar. Det är lovande inför den fortsatta kliniska utvecklingen, även om inga data ännu publicerats.
- PRRT har fått marknadsgodkännande som behandling av neuroendokrina tumörer. Det ger stöd åt bolagets kliniska strategi om en satsning på skydd av njurar och benmärg vid strålbehandling med PRRT.

Vi bedömer samtidigt att det finns en viss osäkerhet kring klinisk strategi och att detta troligen har bidragit till kurspressen det senaste året. A1M Pharma siktar på områden där det medicinska behovet är stort, och/eller där bolagets behandlingar kan spela en viktig roll för nya framväxande behandlingsformer. Dessa marknader är dock ännu i sin linda och gör det svårt att bedöma potential och värdera projekten. En satsning på organskydd vid PRRT kan leda till en snabbare väg till marknad, men är det vägvalet det mest värdeskapande? Den frågan återstår ännu att besvara, även om det finns en del positiva tecken.

ROSGard™ kan ta rygg på Lutathera

I januari blev Lutathera den första PRRT-behandlingen som godkändes i USA för behandling av neuroendokrina cancertumörer. Under hösten 2017 fick behandlingen även marknadsgodkännande i EU. Det är ett viktigt steg även för ROSGard™ som undersöks som njur- och benmärgsskyddande behandling vid denna typ av målstyrd strålbehandling (radioaktiva isotoper). En potentiell biverkning av PRRT- är ansamling av radioaktiva ämnen i njurarna och risk för njurtoxicitet. Lutathera injiceras tillsammans med en aminosyralösning för att skydda njurarna. Det medför att njurtoxicitet i stor utsträckning kan undvikas. Dock ger aminosyrebehandling upphov till illamående hos en stor del (mer än hälften) av patienterna. Det tyder på att det kan finnas ett behov av ett njurskydd som tolereras bättre. Nedan är en tabell med redovisade biverkningar under en fas III-studie med Lutathera ("117-Lu-Dotate").

Table 4. Adverse Events (Safety Population).^a

Event ^b	¹⁷⁷ Lu-Dotatate Group (N=111)		Control Group (N=110)		P Value ^c
	Any Grade	Grade 3 or 4	Any Grade	Grade 3 or 4	
	<i>number of patients (percent)</i>				
Any adverse event	105 (95)	46 (41)	92 (84)	36 (33)	0.01
Gastrointestinal disorders					
Nausea	65 (59)	4 (4)	13 (12)	2 (2)	<0.001
Vomiting	52 (47)	8 (7)	11 (10)	1 (1)	<0.001
Abdominal pain	29 (26)	3 (3)	29 (26)	6 (5)	1.00
Diarrhea	32 (29)	3 (3)	21 (19)	2 (2)	0.11
Distension	14 (13)	0	15 (14)	0	0.84
General disorders					
Fatigue or asthenia	44 (40)	2 (2)	28 (25)	2 (2)	0.03
Edema peripheral	16 (14)	0	8 (7)	0	0.13
Blood disorders					
Thrombocytopenia	28 (25)	2 (2)	1 (1)	0	<0.001
Anemia	16 (14)	0	6 (5)	0	0.04
Lymphopenia	20 (18)	10 (9)	2 (2)	0	<0.001
Leukopenia	11 (10)	1 (1)	1 (1)	0	0.005
Neutropenia	6 (5)	1 (1)	1 (1)	0	0.12
Musculoskeletal disorders					
Musculoskeletal pain	32 (29)	2 (2)	22 (20)	1 (1)	0.16
Nutrition disorders					
Decreased appetite	20 (18)	0	9 (8)	3 (3)	0.04
Nervous system disorders					
Headache	18 (16)	0	5 (5)	0	0.007
Dizziness	12 (11)	0	6 (5)	0	0.22
Vascular disorders					
Flushing	14 (13)	1 (1)	10 (9)	0	0.52
Skin disorders					
Alopecia	12 (11)	0	2 (2)	0	0.01
Respiratory disorders					
Cough	12 (11)	0	6 (5)	0	0.22

Biverkningar (>10 procent drabbade) vid behandling med Lutathera. Källa: Strosberg, J et al., "Phase 3 Trial of ¹⁷⁷Lu-Dotatate for Midgut Neuroendocrine Tumors" *NEJM*, 376:2, 2017.

Även med aminosyrebehandling ger Lutathera försämrade blodvärden ("Blood disorders") som biverkning. Prekliniska studier med ROSgard™ har indikerat en benmärgsskyddande effekt. Det är en överraskande och lovande upptäckt. Om denna effekt kan bekräftas i kommande kliniska studier vore det mycket intressant.

Sammantaget finns en möjlighet att ROSgard™ skulle kunna vara ett bättre alternativ till, och en potentiell ersättning av, aminosyrebehandling vid PRRT.

Gryende marknad ger spännande men svårbedömd potential

Det är svårt att uppskatta potentialen för denna gryende marknad. Den första PRRT-behandlingen Lutathera är indikerad för GEP-NET (Neuroendokrina buktumörer). Enligt EMA är incidensen (antal nya fall per år) av GEP-NET 3,5 per 100 000 invånare i EU. Därtill finns det en ganska stor grupp av patienter lever med sjukdomen då den har ett ganska långsamt förlopp (vilket bidrar till att den ofta upptäckts sent i utvecklingen). Enligt bolaget Advanced Accelerator Applications (AAAP) är prevalensen (förekomsten) av GEP-NET i USA drygt 80 000. Om vi antar att hälften av den befintliga populationen kan behandlas under fem år (femårsöverlevnaden är omkring 50 procent) och till detta adderar årliga nya fall ger det en målpopulation på cirka 57 000 patienter i USA, EU och Japan per år.

PRRT använder en syntetisk form av hormonet somatostatin i konjugat med en radioaktiv isotop. Somatostatin binder till receptorer på celler. Receptorer för somatostatin är vanligare i NET-tumörer och överuttrycks i omkring 80 procent av fallen. Patienter screenas för somatostatin-receptorer och vi antar därför en målpopulation på cirka 46 000 patienter.

Om vi tar höjd för att den framtida penetrationen för PRRT är okänd i detta läge och gör en grov uppskattning att ROSgard kan användas i 25 procent av patientpopulationen motsvarar det 11 500 patienter. Med en antagen prissättning på 10 000 USD ger det en toppförsäljning på 115 miljoner USD.

Möjlighet inom prostatacancer på sikt?

Målstyrd strålterapi med radionuklider utvärderas även som behandling av andra cancerformer vid sidan av neuroendokrina tumörer. Ett potentiellt intressant och stort behandlingsområde är prostatacancer. En inriktning är behandlingar med prostataspecifikt antigen som mål. En behandling kallad ¹⁷⁷Lu-PSMA-617 utvecklas av bolagen Endocyte och ABX och har visat lovande resultat i pilotstudier. En fas III-studie är planerad att påbörjas under 2018. Endocyte ser en försäljningspotential om mer än en miljard USD. Liksom för Lutathera är försämrade blodvärden en biverkning och det pekar på ett möjligt behov av stödjande behandlingar som exempelvis ROSgard™. Det ska poängteras att ¹⁷⁷Lu-PSMA-617 ännu inte har undersökts i jämförande studier med standard-behandling och en eventuell lansering ligger rimligen ett antal år framåt i tiden. Vi har därför ännu inte räknat med denna möjlighet i vår värdering men det pekar onekligen på möjlig ytterligare potential för ROSgard™ på litet sikt.

Emission kan sätta fart på preeklampsiprojekt

Det har under 2017 varit relativt tyst om indikationen havandeskapsförgiftning (preeklampsi). Tidigare goda studieresultat och prekliniskt ”proof of concept”, en bedömd låg toxisk risk och beviljad sär läkemedelsstatus i Europa talar dock för en relativt sett god chans till att nå marknad. Beroende på utfallet i företrädesemissionen har bolaget planer på att accelerera satsningarna på området.

Det längst gångna externa projektet på området är DIF (dixogen immune fab) som är en antikroppsbehandling mot svår havandeskapsförgiftning. DIF-projektet är en långvägare som har bytt ägare ett flertal gånger och som nu utvecklas i bolaget Velo Bios regi. Under 2017 inleddes en fas IIb/IIIa-studie som syftar till att vara registreringsgrundande. Under 2015 förvärvade AMAG Pharma en option att överta DIF-projektet till ett värde upp till 335 miljoner USD.

Under 2017 har även den potentielle konkurrenten rEVO Biologics slutfört en fas III-studie i preeklampsi med läkemedelskandidaten ATryn (rekombinant humant antitrombin). De primära målsättningarna med studien uppnåddes inte.

Potentialen är betydande eftersom tre till sju procent av alla gravida kvinnor drabbas. Vi har tidigare uppskattat en försäljningspotential på ungefär 600 miljoner USD för ROSgard™ inom denna indikation. Vi väljer att nu höja antagandet till 900 miljoner USD med hänsyn till att bolaget indikerar en möjlig högre prissättning.

Värdering

En investering i läkemedelsutveckling (eller i det här fallet genterapi) är mycket riskfylld och karaktäriseras av dess binära natur, i den meningen att antingen erhåller läkemedelskandidaten ett godkännande, eller så gör den inte det. Vår föredragna metod är att värdera AIM Pharma som summan av bedömda riskjusterade och diskonterade värden på projekten i portföljen. Vi utgår från scenarion där projekten når marknaden och där utlicensiering sker till en större partner under den kliniska utvecklingen. Milstolpesbetalningarna och royaltyintäkter riskjusteras för att avspegla sannolikheten att utveckling samt försäljning faktiskt blir som i antaget scenario. Vi modellerar med sannolikheter med utgångspunkt från historiska data från USA. När det gäller sannolikheter för lansering har haft historiska sannolikheter för lansering enligt Biotechnology Industry Organization som utgångspunkt, med närmast relevanta terapiområde som underlag. Beviljad sär-läkemedelsstatus är statistiskt sett kopplat till betydligt högre sannolikhet till framgång och det har vi vägt in för Preeklampsi- och PRRT-indikationerna.

Vi har generellt använt en diskonteringsränta på 14,3 procent. Detta baserat på en riskfri ränta på 0,9 procent, ett betavärde på 1,3 och en riskpremie på 10,3 procent. Den senare bygger på PwC:s *Riskpremie-studien 2017* och utgörs av en marknadsriskpremie på 6,5 procent och ett storleksbaserat tillägg på 3,8 procent. Betavärdet är ett snitt för biotechbranschen enligt Damodaran Online.

Vi ser högre värden i preeklampsi

Vi har reviderat våra antaganden en smula. Generellt har vi antagit en lägre sannolikhet till lansering än tidigare då vi använt andra och mer färiska källor för statistik på området.

Vad gäller **preeklampsiprojektet** har vi höjt antagande om toppförsäljning. Detta bland annat då bolaget antyder en högre prissättning än vi tidigare räknat med. Vi ser också möjlighet till bättre villkor vid en utlicensiering. Det finns visserligen inte så många affärer på området att referera till. Med hänvisning till de affärer som gjorts relaterat till DIF-projektet beräknar vi ett snittvärde på 178 miljoner USD.

För **PRRT** använder vi oss av de marknadsantaganden som beskrivits ovan. Liksom tidigare antar vi en möjligen licensaffär efter fas II till ett värde om 55 miljoner USD. Det är en osäker uppskattning då det av naturliga skäl inte finns några referensavtal på området. En någorlunda jämförbar affär är Ipsens förvärv av OctreoPharm Sciences 2015. OctreoPharm utvecklade en ny generation av somatostatinantagonister (då färdiga för klinisk fas) för behandling av neuroendokrina tumörer. Köpeskillingen uppgick till 50 miljoner EUR inklusive potentiella milstolpesättningar.

VÄRDERING AV SUMMAN AV DELARNA, AIM PHARMA				
Indikation	Toppförsäljning (mnUSD)	Riskjusterat NPV (mnkr)	Per aktie (kronor)	Antagande
Preeklampsi	900	228	27,5	20 % chans t. lansering (Orphan Drug), 15 % royalty, 178 mnUSD milstolpar
Strålskydd PRRT	115	30	3,6	25 % chans t lansering (Orphan Drug), 15 % royalty, 55 mnUSD milstolpar
Overheadkostnader		44	5,3	Kostnader II MSEK/år i 5 år, diskonteringsränta 14,3 %
Totalt		214	25,8	8,3 miljoner aktier
Pågående emission		73		Emissionskurs 5 kr, 16,6 miljoner aktier minus kostnader
Totalt efter antagen utspädning		287	11,54	24,9 miljoner aktier

Källa: Jarl Securities bedömning.

Med vår värderingsmetod hamnar ett riskjusterat motiverat värde på projektportföljen på 214 miljoner kronor. Justerat för pågående emission, under förutsättning att denna blir fulltecknad, motsvarar det 11,5 kronor per aktie.

Som framgår bedömer vi att lejonparten av värdet i AIM Pharma är hänförligt till preeklampsi. Organskydd vid strålbehandling är en intressant möjlighet men samtidigt svårbedömd i detta tidiga skede.

I ett **optimistiskt scenario** räknar vi med en utvidgad indikation för njurskydd för ROSgard™ på sikt och en möjlig toppförsäljning på drygt 800 miljoner USD. Värdet stiger med denna ansats till 370 miljoner kronor eller 14,8 kronor per aktie.

I ett **pessimistiskt scenario** blir emissionen inte fulltecknad och satsningen på preeklampsi skjuts därför upp. Vi använder mer försiktiga antaganden till lansering (13 procent) för preeklampsi. Vi beräknar ett motiverat värde på omkring 150 miljoner kronor eller 7,3 kronor per aktie efter utspädning

Om bolaget

A1M Pharma bildades 2008 av forskare verksamma vid Lunds universitet. Företaget utvecklar och kommersialiserar läkemedelskandidaten ROSgard™, som är baserad på de naturliga funktionerna hos A1M (alfa-1-mikroglobulin), ett kroppseget protein som har stor betydelse för kroppens försvar mot bland annat oxidativ stress. Flera prekliniska studier visar att den aktiva substansen återställer nedsättningar av njurfunktionen genom att skydda mot oxidativ stress och reparera skadad vävnad. Njurskador är ett tillstånd som uppkommer vid havandeskapsförgiftning, större kirurgiska ingrepp och som begränsar möjlighet till strålbehandlingar mot cancer. Bolaget har idag två huvudområden: njurskydd vid strålbehandling av neuroendokrina cancertumörer (PRRT) samt behandling av havandeskapsförgiftning (preeklampsi). Verksamheten drivs av sex heltidsanställda samt fyra externa forskare och ett internationellt vetenskapligt råd. I det vetenskapliga rådet sitter fyra professorer inom obstetrik och patologi samt en vetenskaplig konsult, alla med unika kunskaper inom havandeskapsförgiftning, oxidativ stress och/eller läkemedelsutveckling.

A1M Pharma befinner sig i preklinisk fas inom med målsättning att starta kliniska studier 2018.

Ägare och ledande befattningshavare

Storägares och grundares andel har minskat

Life Scienceinvesteraren Baulos är fortfarande störste ägare. Ägandet minskade påtagligt i samband med senaste emissionen då huvudägaren inte tecknade pro rata. Baulos har lämnat teckningsförbindelser om 1,8 procent av emissionen (totalt uppgår teckningsförbindelser till cirka fem procent).

TIO STÖRSTA ÄGARE, 2017-12-29	
	% kapital
Baulos International SA	10,7
Avanza Pension	6,5
Handelsbanken Liv Försäkring AB	2,7
Nordnet Pensionsförsäkring	2,6
Ålandsbanken i ägares ställe	2,0
Bo Robert Fredrik Åkerström	1,6
Lars Thomas Jönsson	1,4
Stefan Hansson	1,2
Livförsäkringsbolaget Skandia	0,8
Swedbank Försäkring	0,7

Källa: AIM Pharma

Disclaimer

Birger Jarl Securities AB, 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.

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