

UPPDRAGSANALYS  
1 mars 2019

# CLINICAL LASERTHERMIA SYSTEMS ANALYSGUIDEN

## Innehåll

Samarbete för nya affärer .....	2
Temperatur .....	3
Ledning och styrelse.....	3
Ägare.....	3
Finansiell ställning.....	3
Potential.....	3
Risk .....	3
Investment case .....	4
imILT gör framsteg i Europa .....	4
FLA förväntas driva tillväxten.....	4
Fortsatta leveranser till UTMB .....	4
Anpassad utveckling efter marknadens behov kan ge intäktslyft redan 2019....	5
Marknadsstyrd utveckling bekräftas av användare .....	5
Samarbete för nya applikationsområden... ..	6
...och fler kan tillkomma.....	6
Prognoser och värdering.....	6
Risker .....	9
Disclaimer .....	10



# Samarbete för nya affärer

**CLS satsar på att med samarbetspartners utveckla lösningar inom MR-styrd FLA för att möta marknadens behov. Det kan stärka erbjudandet och ökar potentialen för nya intäktsnivåer, möjligen redan från H2 2019. Vi ser uppsida i aktien.**



Under 2018 uppgick CLS totala försäljning om 1,8 MSEK, 2018. Det var något under våra prognoser om 2,2 MSEK. Rörelseresultatet räknat på nettointäkter var -39,9 MSEK, mot vår prognos om -36,7 MSEK. Trots detta bör 2018 likväl ses som ett framgångsrikt år för

CLS. Det då bolaget tog flera viktiga steg för att utveckla och anpassa sina produkter och det skedde genom intressanta avtal med Image Guided Therapy (IGT), MRI Interventions (MRI) och nu senast Siemens Healthineers (Siemens).

Genom det strategiska samarbetet med IGT är målet att lansera en mjukvara som ger läkaren möjlighet att med stöd av magnetrontgen (MR) mäta och kontrollera temperaturer vid behandling med FLA eller imILT® med bolagets produkter. Avtalet med Siemens innebär att mjukvaran kan byggas på en befintlig mjukvara som används för att koppla samman externa produkter med Siemens MR Magnetom scanners. Genom att bygga på den existerande mjukvaran sparas både tid och pengar. Att välja Siemens förefaller strategiskt klokt, då de är en ledande leverantör av MR-scanners i USA och även globalt. Med mjukvaran, som ska lanseras under H2 2019, kan bolaget erbjuda ett system som är enkelt att använda och som går att integrera med befintlig utrustning, vilket är just vad som efterfrågas på marknaden. Bolaget har också ingått ett licensavtal med MRI, som utvecklar plattformar för behandling med FLA i hjärna och ryggrad. Samtidigt som marknadspotentialen för CLS produkter ökar ges bolaget också en genväg in till den annars svårpenetrerad marknaden för neurokirurgi. Sammantaget bedömer vi att de initiativ som tagits är rätt väg att gå. Vi förväntar oss att intäkterna gradvis lyfts till nya nivåer med start redan mot slutet av innevarande år.

Arbetet för att etablera den egna metoden imILT® gör framsteg och resultat för de, Horizon 2020-finansierade, studierna kommer presenteras för första gången vid konferensen ECIO, i Amsterdam om någon månad. imILT® adderar värden till bolaget samtidigt som vi inte förväntar oss några större intäkter från denna affär i närtid. Efter vissa justeringar i våra prognoser beräknas ett motiverat värde per aktie om 11,0 kronor (11,4) för de kommande 6 – 12 månaderna i ett basscenario.

## Utfall och prognoser, basscenario

	MSEK	2017	2018P	2019P	2020P	2021P
Nettointäkter		0,6	1,8	4,5	18,9	57,9
Rörelseresultat		-20,9	-33,4	-39,7	-33,0	6,4
EV/Sales		415x	141x	57x	13x	4x
EV/EBITDA		-	-	-	-	110x

Källa: CLS (utfall) och Jarl Securities (prognoser)

Datum: 1 mars 2019  
Analytiker: Markus Augustsson, Jarl Securities

Företagsnamn: Clinical Laserthermia Systems AB  
Lista: FIRST NORTH STOCKHOLM  
Vd: Lars-Erik Eriksson  
Styrelseordförande: Hans von Celsing  
Marknadsvärde: 287 MSEK  
Senast: 8,3 SEK  
Kort om CLS: CLS är ett medtech-bolag som utvecklat verktyget TRANBERG® Mobile Laser Unit och metoden imILT® för behandling av solida tumörer med hjälp av värmebehandling. Användningsområdet har breddats och inkluderar nu även behandling av prostatacancer i tidigt skede med metoden bildstyrd FLA. Affärsmodellen bygger på att sälja verktyget med tillhörande förbrukningsmaterial.

Möjligheter och styrkor: Kan bolaget påvisa att den immunologiska effekten till följd av behandling med imILT dödar spridda cancerceller är uppsidan mycket stor.

Med breddat användningsområde (FLA) för bolagets verktyg och förbrukningsmaterial ökar marknadens storlek.

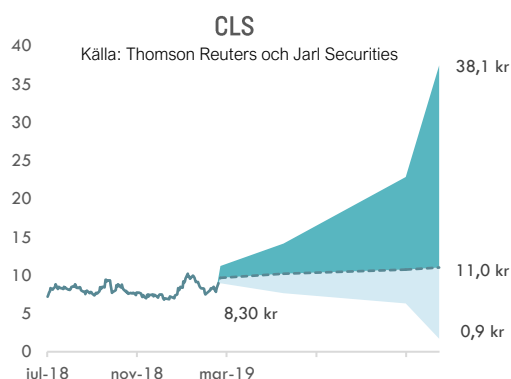
Via studien på Karolinska Sjukhuset undersöks nu imILT® som kombinationsterapi.

Genom strategiska samarbeten och utveckling kan bolaget förbättras CLS möjligheter att ta ett bra grepp om marknaden för bildstyrd FLA.

Risker och svagheter: I dag saknar bolaget intäkter som täcker kostnader. Bolaget kan behöva ta in nytt externt kapital under andra halvan av 2019.

Det tar tid att samla kliniska data som påvisar effekt. Marknaden är konservativ och detta är något som tidigare underskattats.

Värdering: Bear 0,9 kr Bas 11,0 kr Bull 38,1 kr



## Temperatur

### Ledning och styrelse



Lars-Erik Eriksson är medgrundare till CLS och vd sedan 2006. Lars-Eriks kompetens ligger inom entreprenörskap och affärer. I ledningsgruppen ingår bland annat Stephan Dymling som är CTO med lång erfarenhet från medicinteknik. Efter senaste tidens framsteg höjer vi betyget till 7 från tidigare 6.

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



Vd Lars-Erik Eriksson och Karl-Göran Tranberg, som är Senior Medical Advisor, har aktieposter motsvarande 2,7 och 4,2 procent av aktiekapitalet. Det ger dem ett finansiellt incitament att agera i linje med aktieägarnas intresse.

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



I juni tillfördes 42,5 miljoner kronor från en nyemission. Likvida medel per den sista december 2018 uppgick till 24 miljoner kronor. Ytterligare en nyemission under andra halvan av 2019 går inte att utesluta.

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



Om bolagets system TRANBERG® Mobile Laser Unit och metod imLT® kan påvisa effekt på immunförsvaret är uppsidan mycket stor. Möjliga cancertyper för behandling är många. Fokus ligger nu på pankreascancer där behovet är stort. Satsning inom FLA har potential att på sikt bli ytterligare ett starkt område för bolaget. Vår bedömning är att det är just denna satsning som kommer driva tillväxten under de kommande åren.

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



Bolaget saknar betydande intäkter och har historiskt dragits med kostsamma fördröjningar i studierna. Detta kan försvara bolagets möjligheter att uppnå utsatta tidsmässiga mål för intäkter liksom få våra prognoser att avvika från utfall. Med ett breddat användningsområde inom FLA reduceras risken aningen.

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.



## Investment case

### imlT gör framsteg i Europa

Under 2018 avslutades de Horizon2020-sponsrade kliniska studierna med imlT® i Europa. Studierna visade att TRANBERG-systemet och metoden är säkra att använda. Även om patientunderlaget i studierna varit begränsat har vissa effektdata dokumenterats och dessa utgör underlag för hur bolaget skall gå vidare med att samla evidens för imlT®. Data från studierna förväntas presenteras i samband med ECIO-konferensen i Amsterdam tillsammans med de deltagande sjukhusen; Institut Paoli-Calmettes i Frankrike, Portuguese Institut of Oncology i Portugal som båda ställt sig positiva till fortsatt samarbete.

Bolaget har också presenterat intressanta överlevnadsdata från studien avseende patienter med pankreascancer. Dessa patienter har visat en genomsnittlig överlevnadstid som överskrider median-överlevnadstiden för patienter som behandlats med annan metod. Bukspottkörtelcancer (eller pankreascancer) är en mycket svår cancerform med en medianöverlevnadstid under ett år. Behovet av behandlingsalternativ för denna cancerform är således mycket stort, då det i dag saknas effektiva behandlingsmetoder. Kan imlT® öka den förväntade överlevnadstiden är det ovärderligt i sig, samtidigt som det kan ge bra uppsida i intäkter och i aktien.

Antalet patienter som behandlats med imlT® är dock fortfarande få och kliniska data från en större studie kommer att krävas för att metoden ska få fäste och för att den konservativa vårdsektorn skall investera i ny teknik. Potentialen på sikt är dock mycket stor och kliniska framsteg adderar värde till aktien. Kan det därtill bevisas att imlT i kombination med läkemedelsbehandling har positiv effekt kan detta öppna för betydande intäkter från imlT®.

### FLA förväntas driva tillväxten

Vi goda möjligheter för försäljning av engångsmaterial till applikationsområdet MR-styrd FLA att driva tillväxt drivaren under slutet av innevarande år och även de kommande åren.

### Fortsatta leveranser till UTMB

Bolagets försäljningsrelaterade intäkter kommer i dag främst från University of Texas Medical Branch (UTMB) som rutinmässigt nyttjar bolagets TRANBERG Thermal Therapy System (CLS mobila laserenhet med tillhörande engångsprodukter) vid behandling av prostatacancer i tidig fas med

metoden bildstyrd FLA. Toronto General Hospital i Kanada är ytterligare ett sjukhus i Nordamerika som fått upp ögonen för TRANBERG Thermal Therapy System när det gäller behandling av prostatacancer med metoden MR-bildstyrd FLA. Toronto General Hospital genomför nu en studie för att undersöka potentialen för TRANBERG Thermal Therapy System vid behandling av prostatacancer med bildstyrd FLA Syftet med studien är att utvärdera säkerhet liksom effekt på totalt 25 patienter. Resultat förväntas i april 2020. Inga biverkningar rapporterades efter de inledande behandlingarna. Studien kommer dock inte generera några intäkter då bolaget lånar ut TRANBERG-systemet och står för kostnader för engångsmaterial. Dock fungerar studien som bra referens och underlaget som genereras kan komma utgöra viktigt underlag för framtida försäljning.

### Anpassad utveckling efter marknadens behov kan ge intäktslyft redan 2019

Bolaget har i nära dialog med kunder (läs läkare/sjukvården) identifierat ett behov på marknaden inom behandling med metoden MR-styrd FLA. Arbetsflödet vid behandling med denna metod är i dag omständligt och tidskrävande. Det kan till stora delar förklaras av att hårdvara med tillhörande mjukvara från flera olika leverantörer kombineras vid behandlingstillfället, utan direkt samspel mellan komponenterna. CLS har varit lyhörda för detta och avser att tillsammans med den franska samarbetspartnern Image Guided Therapy (IGT) utveckla en navigationsplattform, i form av en mjukvara, som möter efterfrågan på ett mer lättarbetat, säkert och effektivt system.

Mjukvaran kommer bygga på Siemens produkt Access-i som är en mjukvara vilken möjliggör för integration av tredje partens produkter, rörande styrning och data, till Siemens MR-scannern av serie Magnetom. Den data/bilddata som MR-scannern genererar rörande temperatur vid det behandlade området skall via mjukvaran presenteras för läkaren. Denne får därmed ökad kontroll över behandlingen i en lättinstallerad och lättarbetad miljö där komponenter från olika leverantörer samspelar.

Genom att använda Access-i når bolaget ut på en bred marknad. Det då Siemens globalt sett är ledande leverantör av MR-scannern till sjukhus i konkurrens med främst Philips och GE Healthcare. Bolagets helhetslösning blir en farlig konkurrent till Visualase® Thermal Therapy System utvecklat av Medtronic, som förövrigt främst använts vid behandling bland annat hjärn- och levercancer.

CLS nya produkt förväntas vara färdig för lansering runt halvårsskiftet innevarande år, vilket kommer vara en milstolpe. Genom att nyttja samarbetspartners öppnas också nya distributionskanaler samtidigt som utvecklingskostnader (och därmed också risken) delas.

### Marknadsstyrd utveckling bekräftas av användare

I augusti 2018 lät CLS meddela att Desert Medical Imaging (DMI) kommer använda TRANBERG® Thermal Therapy System i en fas II-studie för att utvärdera prostataablation hos patienter med lokaliserad prostatacancer med DMI:s MRI-styrda metod för FLA. Vår bedömning är att CLS medverkan i denna studie bör generera vissa intäkter hänförliga till försäljning av engångsmaterial. DMI har också tidigare erfarenhet av att använda bolagets engångsmaterial (icke-

Siemens MR-scanner MAGNETOM Lumina



kylda fibrer) och menar att dessa produkter fungerar på ett tillfredsställande sätt avseende säkerhet, användarvänlighet och effektivitet. Det är också av denna anledning som DMI åter använder sig av bolagets produkter. Vi ser det som en tydlig signal på att CLS lyckats med sitt utvecklingsarbete och skapat ett erbjudande som matchar användarnas behov och önskemål.

## Samarbete för nya applikationsområden...

2018 var minst sagt ett händelserikt år. Utöver partnerskapet med IGT tecknades ett andra samarbetsavtal med amerikanska MRI Interventions (MRIC). Samarbetet bygger på att MRIC nyttjar bolagets teknik för att utveckla nästa generationens plattform för minimalinvasiva FLA-ingrepp i hjärnan. Enligt MRIC:s ledning planeras den nya plattformen lanseras under 2020.

MRIC är en mindre, men etablerad, aktör på denna marknad. Under helåret 2017 redovisades intäkter om cirka 69 miljoner kronor (USD/SEK = 9,3). The ClearPoint Neuro Navigation System med tillbehör som inbringar huvuddelen av intäkterna. Plattformen används för att guida neurokirurger vid kirurgi i hjärnan. Vi tror att 2018 kan bli ett svagare för MRIC som således också förefaller vara i behov av att utveckla nya produkter. Båda parter har alltså att vinna på ett samarbete, vilket brukar vara en god förutsättning för framgång.

För närvarande väljer vi dock att ha en mer avvaktande hållning till framtida intäkter från detta samarbete. Den planerade lanseringen ligger minst ett år in i framtiden. Dock skall poängteras att samarbetet ger bolaget en genväg in på den annars svårpenetrerade marknaden för medicintekniska produkter inom neurokirurgi.

### ...och fler kan tillkomma

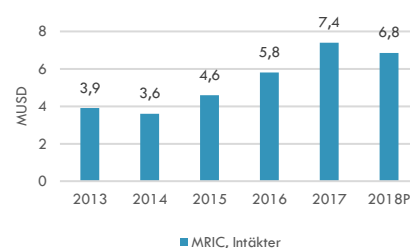
Ytterligare ett applikationsområde för TRANBERG®|Thermal Therapy System är behandlingar av kärlmissbildningar med MR-bildstyrd FLA. Sedan senaste analysen har ytterligare en order tagits in för behandlingar av kärlmissbildningar. Denna order avseende TRANBERG®|Laser Applicator Non-cooled av diffusortyp hade ett värde om 110 000 kronor. Beställaren var åter det ännu inte namngivna men ledande sjukhuset i USA som rutinmässigt använder CLS produkter för behandling av symptomatiska, smärtsamma, icke maligna kärlmissbildningar. Föregående beställning av diffusorfiber kom i februari 2017 och hade ett ordervärde på 50 000 kronor. Volymen inom kärlmissbildningar är således fortfarande låga, vilket vi också förväntat oss.

Vidare finns ett underskrivet samförståndsavtal med Exact Imaging (EI). EI är en ledande leverantör av högupplösta ultraljudssystem med realtidsbilder till urologimarknaden. Målet med samarbetet är att integrera och kombinera bolagets teknologier och således erbjuda urologimarknaden en överlägsen komplett produkt för bildstyrd fokalerapi för patienter med lokal prostatacancer och BPH (godartad prostataförstoring). När och om samarbetet påbörjas är således inte klart.

## Prognoser och värdering

CLS avser alltså att tillsammans med etablerade samarbetspartners utveckla ett komplett produkt erbjudande som är enkelt att installera och använda, vilket också är efterfrågat i marknaden. En lansering är som bekant planerad till

MRIC handlas på OTC-marknaden i USA och har ett marknadsvärde om cirka 280 miljoner kronor. Nedan visas historiska och av oss prognostiserade intäkter för 2018 i miljoner USD



Källa: Thomson Reuter och Jarl Securities

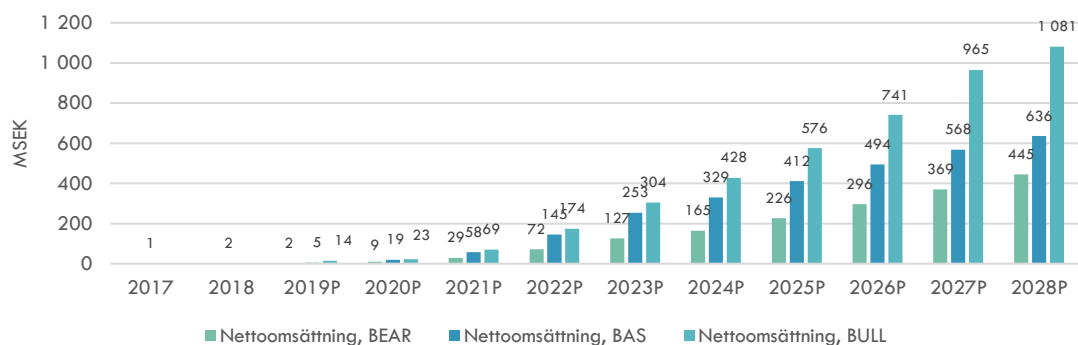
halvårsskiftet innevarande år. Vi har stor tillit till bolagets strategi, men tror dock inte att den kommer ge ett omgående intäktslyft. På sikt räknar vi med att det kommer betala sig i form av en gradvis ökade ordervolymer av engångsmaterial från såväl befintliga som nya sjukhus, till en början främst i Nordamerika. Vi bygger våra antaganden på att det främst är FLA-området som kommer driva tillväxten under de kommande två åren. Bolagets mål för FLA-segmentet är att över tid ta en marknadsandel om 30 procent i USA, EU och Japan för indikationerna BHP och malign lokaliserad prostatacancer. Det skulle motsvara årliga intäkter om 350 miljoner USD.

Vidare stärks CLS varumärke av samarbetena, vilket är något som på sikt också kan spilla över på satsningen inom imLT®. Som tidigare nämnts tror vi, liksom bolaget, att mer kliniska data krävs för att metoden ska kunna etableras. Detta är också en tidskrävande process. Bolagets målsättning är att på sikt ta en marknadsandel om fem till åtta procent inom behandlingsbara indikationer för imLT. Det skulle motsvara intäkter på årsbasis om cirka en miljard USD.

I basscenariot modellerar vi nettointäkter om cirka 4,5 miljoner kronor för 2019. Det är en nedjustering från senaste analysen. Nästkommande år, 2020, fortsätter tillväxten drivas på av affärsområdet för FLA samtidigt som begränsade intäkter genereras genom att bolaget får igång ett kommersiellt samarbete med de involverade klinikerna i Frankrike och Portugal. Som tidigare nämnts förväntas dock inga jättelyft i intäkterna från detta område under de kommande åren.

Graf nedan visar de prognostiserade nettointäkter under den prognostiserade perioden, 2019 till 2028.

### Historiska och antagna nettointäkter, tre scenarion



Källa: CLS och Jarl Securities (prognoser)

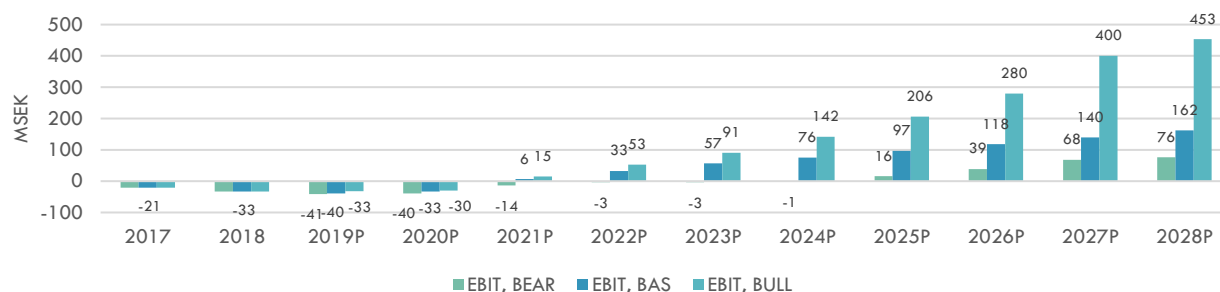
Bolagets totala kostnader under fjärde kvartalet uppgick till totalt 9,5 miljoner. Givet pågående utveckling tror vi att kostnadsbilden kommer ligga kvar på denna under innevarande år.

Nedan visas våra prognostiserade EBITDA-resultat för den prognostiserade perioden. Vi modellerar med att den stora majoriteten av intäkterna kommer från försäljning av förbrukningsmaterial med höga bruttomarginaler. Vi



tror samtidigt att andra kostnader som personal och övriga externa kostnader över tid kommer lyfta med en ökad försäljning. I basscenariot har vi antagit en långsiktig EBITDA-marginal om 25 procent, i linje med liknande mer mogna bolag. Motsvarande siffra i bull- och bear-scenariot är mycket höga 40 procent respektive 17 procent.

### Historiska och antagna EBITDA-resultat, tre scenarion



Källa: CLS och Jarl Securities (prognoser)

För att uppskatta ett motiverat värde per aktie har vi nuvärdesberäknat antagna kassaflöden i de tre scenarion. I basscenariot som vi bedömer vara mest sannolikt beräknas ett motiverat värde per aktie om 11,0 (11,4) kronor. I det mer optimistiska bull-scenario beräknas ett värde per aktie om 38,1 kronor. I det mer försiktigt bear-scenario beräknas ett värde per aktie om 0,9 kronor. Se tabell nedan.

### DCF-värdering, tre scenarion

	MSEK	BEAR	BAS	BULL
Wacc		11,3%	11,3%	11,3%
CAGR, 2019P - 2028P		73%	80%	90%
Långsiktiga EBITDA-marginaler		17%	25%	40%
Rörelsevärde, EV	8	355	1 293	
Andel restvärde av EV		1369%	83%	75%
Kassa, dec 2018	24	24	24	
Skuld, dec 2018	0	0	0	
Aktievärde	32	379	1 317	
Utestående aktier, miljoner	35	35	35	
<b>Värde per aktie, kronor</b>		<b>0,9</b>	<b>11,0</b>	<b>38,1</b>
Upp-/nedsida relativt senast betalt (8,3 kr)		-89%	33%	359%
Implicit EV/Sales, 2019P	3x	79x	96x	
Implicit EV/EBITDA, 2019P	-	-	-	

Källa: Jarl Securities

## Risker

För att försäljningen skall ta fart på riktigt inom imLT-segmentet behöver metoden påvisas hälsoekonomiskt fördelaktig. Detta så att försäkringssystem och/eller andra enheter kan finansiera. Data för hälsoekonomisk utvärdering tar tid att samla in och kan utgöra ett fördröjande moment. Ytterligare en risk som kan få våra prognoser att avvika från faktiska utfall grundar sig i det faktum att det har gjorts flera större studier som involverar lokal behandling av concertumörer. Dessa påvisar att immunförsvaret aktiveras, vilket givetvis är positivt för CLS. Dock kan det innebära att bolaget kan behöva påvisa att TRANBERG® och imLT® leder till att immunförsvaret på ett mer effektivt sätt angriper och dödar metastaser än befintliga metoder, exempelvis radiofrekvensablation. Konkurrens från andra tekniker, metoder liksom läkemedel under utveckling kan hämma försäljningen.

Det är hård konkurrens om patienter till studier vilket historiskt orsakat förseningar i studier. Det finns även ett visst motstånd mot att sticka hål på tumörer med nål då förfarandet bedöms kunna öka risken för cancers spridning.

Andra risker som kan medföra att våra prognoser inte realiserar kan vara ytterligare fördröjningar i pågående studier. Om bolaget inte kan avsluta sina kliniska studier under 2018 kan den potentiella försäljningstillväxten komma att förflyttas länge bort i framtiden. Detta skapar utrymme för andra aktörer vilket försvårar för bolaget att nå uppsatta försäljningsmål.

## 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.