

2023-05-05

VibroSense redovisade en nettoomsättning om 0,48 MSEK, vilket är en ökning med 45,6 % y-o-y. EBIT uppgick till -1,9 MSEK, vilket är i linje med förra årets resultat.

### Nyemission

I kvartalet genomförde VibroSense en nyemission, som skulle tillföra bolaget 17,4 MSEK. Emissionen blev tecknad till 75 % och bolaget tillfördes 10,2 MSEK efter emissionskostnader. Kapitalet ger VibroSense möjligheten att arbeta vidare med expansionen och försäljningsarbetet.

### Fortsatta framsteg

VibroSense fortsätter att leverera på sin strategi att knyta till sig viktiga Key Opinion Leaders. I Tyskland slutfördes affärer med två tongivande kunder och instrument levererades. Vidare dialoger förs med ytterligare kliniker i Tyskland och bolaget har nu också en säljare på plats i Berlin, som ska bearbeta marknaden. Arbetet med att få regulatoriskt godkännande i Kina fortskrider enligt plan och VibroSense förväntar sig ett första besked från det kinesiska testinstitutet under sommarmånaderna. Även på hemmamarknaden i Norden fortsätter arbetet enligt plan och dialoger förs med flera diabeteskliniker. VibroSense förväntar sig slutlig återkoppling inom de kommande månaderna från en universitetsklinik och ett beslut i bolagets favör skulle innebära ett stort genombrott för bolaget och Diabetes Foot Screening.

### Framtid

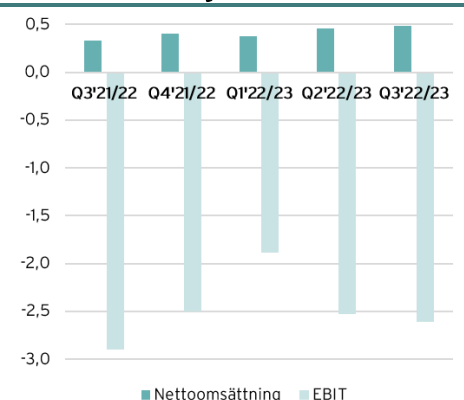
Vi anser att VibroSense får ses som ett förhoppningsbolag, som fortsatt har kvar att bevisa sin affärsmodell och att bolaget kan uppnå lönsamhet. Vi bedömer risken som hög, men att VibroSense har möjligheter att lyckas givet deras unika produkt och stora marknad. Levererar VibroSense likt estimerat bedömer vi att affärsmodellen är bevisad och att framtiden ser ljus ut. Uppnår VibroSense våra estimat ser vi en stor potentiell uppsida i aktien, även med en säkerhetsmarginal om 50 %.

(MSEK)	22/23E	23/24E	24/25E	25/26E	26/27E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>2,0</b>	<b>5,0</b>	<b>20,0</b>	<b>32,0</b>	<b>60,0</b>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>33,3%</i>	<i>150,0%</i>	<i>300,0%</i>	<i>60,0%</i>	<i>87,5%</i>
EV/S	30,5	12,2	3,0	1,9	1,0
<b>Summa kostnader</b>	<b>-10,0</b>	<b>-11,6</b>	<b>-19,6</b>	<b>-26,0</b>	<b>-28,0</b>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>5,3%</i>	<i>16,0%</i>	<i>69,0%</i>	<i>32,7%</i>	<i>7,7%</i>
<b>EBIT</b>	<b>-8,0</b>	<b>-6,6</b>	<b>0,4</b>	<b>6,0</b>	<b>32,0</b>
EBIT-marginal	neg.	neg.	1,3%	18,8%	53,3%
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>1400,0%</i>	<i>433,3%</i>
EV/EBIT	neg.	neg.	152,4	10,2	1,9

### Fakta

VD	Hans Wallin
Lista	Spotlight
Ticker	VSDB
Aktiekurs (SEK)	4,23
Antal aktier (Miljoner)	17,4
Börsvärde (MSEK)	73,5
Nettokassa (MSEK)	12,6
Enterprise Value (MSEK)	61,0
Insiderägande	30,0%
Nästa rapport	2023-08-31

### Kvartalsutveckling



### Analytiker

Erik Lundberg  
[erik.lundberg@kalqyl.se](mailto:erik.lundberg@kalqyl.se)

### Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
VibroSense	-8,7%	-48,0%	-61,2%

## Key Insights



### Affärsmodell

Affärsmodellen är strategiskt smart och har potential att resultera i en verksamhet med hög marginalstruktur, hög andel återkommande intäkter samt tuffa inträdesbarriärer för konkurrenter. Det är framför allt den tillhörande mjukvaran som vi hänvisar till för dessa ovan nämnda variabler, som vi på sikt bedömer kommer utgöra en stor del av bolagets försäljning



### Skin in the game

Ägarlistan präglas av högt insiderägande runt 30 procent. Vidare är bolagets båda grundare aktiva i styrelsen. Dessutom har det inte genomförts en enda insynsförsäljning sedan 2018.



### Inflektionspunkt

VibroSense står inför en spännande inflektionspunkt då bolaget har en färdig produkt som har börjat generera intäkter och som nyligen har börjat säljas inom ett nytt kliniskt område, diabetes. VibroSense har även nyligen ingått viktiga samarbetsavtal. Vi är trygga i att produkten har ett bra värdeerbjudande och en plats på marknaden.

”Vi har flera intressanta pågående projekt och lägger stor kraft på att följa vår plan för att leverera det vi kommunicerar till marknaden. Vår tilltro till vår plan är fortsatt stark”

- Hans Wallin, VD VibroSense

## Investeringscase

- Affärsmodellen möjliggör en fin marginalstruktur
- Starka konkurrensfördelar
- Stor marknad att penetrera
- Konjunkturokänsligt
- Står inför inflektionspunkt
- Erfaren ledning
- Tydligt värdeerbjudande
- Skin in the game
- Expansion öppnar för tillväxt

## Tyskland

Under kvartalet har den topprankade diabeteskliniken Herz und Diabeteszentrum Nordrhein-Westfalen (HDZ NRW) köpt en VibroSense Meter® II (VSM II) och Diabetes Foot Screening efter att ha utvärderat instrumentet. Ordervärdet uppgick till €16 500 inklusive en årligt återkommande licensavgift om €2 000. HDZ NRW är en universitetsklinik vid Ruhr-universitetet i Bochum, som fått flera utmärkelser och anses som ett av Europas ledande centrum för behandling av hjärt-, cirkulations- och diabetesjukdomar. Varje år behandlas cirka 2 000 patienter med diabetes på diabeteskliniken på HDZ NRW, vilket innebär att det är en av de största diabetesklinikerna i Europa.

Efter kvartalets slut meddelades att VibroSense levererat ett instrument till Chemnitz University of Technology, som är en ny kund i Tyskland. Affären är ett hyresavtal och beräknas inbringa intäkter på minst €18 000 under tre år. VSM II kommer användas i en forskningsstudie som genomförs av bland annat Dr. Falk Zaumseil som är professor i rörelsevetenskap och forskare i biomekanik. Utöver HDZ NRW och Chemnitz pågår det en utvärdering på ytterligare en stor universitetsklinik i Tyskland, där VibroSense förhoppning är att få till ett samarbete. Parallellt med detta pågår diskussioner med ytterligare kliniker. Vi anser att detta är ett bevis på att det finns en efterfrågan efter VSM II.

VibroSense har under kvartalet tillsatt en försäljningsansvarig lokalt i Tyskland och försäljningsaktiviteterna kommer styras från Berlin. Fokus kommer vara försäljning mot Key Opinion Leaders (KOLs), men också mindre kliniker i Tyskland. Parallellt med detta har Vibrosense inlett ett samarbete med ett konsultföretag som tagit fram en strategi för expansion i Tyskland. I strategin ingår fortsatt arbete med att identifiera reimbursement-koder. Hittills har bolaget säkerställt koder som innebär att läkare kan debitera det tyska sjukvårdssystemet mellan 121 och 215 EUR för varje enskild undersökning som utförs med instrumentet VibroSense Meter® II. Vi ser detta som mycket positivt då detta ger läkaren starka incitament att genomföra undersökningar med VibroSense Meter® II. Vår bedömning är att framstegen i Tyskland är tydliga framsteg för bolagets långsiktiga plan, vilket också styrks av att bolaget för ytterligare samtal med fler diabeteskliniker i Tyskland. Om VibroSense lyckas med direktförsäljning av VSM II i Tyskland och påvisa att en efterfrågan finns, så tror vi att sannolikheten att ingå avtal med en högkvalitativ distributör i landet ökar.

- ✓ Identifiera reimbursement-koder och "väg framåt". GOÄ- reimbursement koder är identifierade.
- ✓ Samarbete med topprankade kliniker och KOLs. Två aktiva kliniker och ytterligare prospekt
  - Direktförsäljning baserad på reimbursement (GOÄ, iGEL).
  - Upprätta relationer och samarbete med ytterligare KOLs.
  - Avtal med distributör.

## Kina

VibroSense arbetar via sin kinesiska distributionspartner att registrera VSM II i Kina. När registreringen är slutförd kommer lansering av Diabetes Foot Screening att genomföras. Arbetet fortskrider enligt plan och under kvartalet har produktränning skett med personal från UMCAREs försäljnings- och marknadsorganisation. Utöver detta har manualer och instruktioner färdigställts, och programvaran översatts till kinesiska. Planen är fortsatt att lansera Diabetes Foot Screening i Kina i början av 2024. Det kinesiska testinstitutets första rapport förväntas komma under sommarmånaderna.

- ✓ Kontrakt undertecknat med stor distributör UMCARE.
  - Myndighetsgodkännande - "pending". Förväntas under 2023.
  - Lansera VibroSense Meter® II och Diabetes Foot Screening i Kina genom UMCARE 2024

## Norden

VD Hans Wallin uppger i VD-ordet att samarbetet med ledande universitetskliniker i Sverige inom diabetes fortsatt gått framåt och två kliniker går in i en slutfas av utvärderingen av VSM II. Klinikerna är Centrum för Diabetes (Karolinska Institutet) och den andra är endokrinologi-avdelningen på Universitetssjukhuset i Lund. I ett av fallen är det nära ett positivt resultat och VibroSenses förhoppning är att få en slutlig återkoppling inom de kommande månaderna. Ett positivt besked skulle innebära ett stort genombrott för VibroSense och Diabetes Foot Screening. Målsättningen är då att VSM II kan komma att ersätta de traditionella metoderna i standardproceduren vid diabetes på en tongivande klinik.

Vidare sker dialoger kontinuerligt med ytterligare diabeteskliniker i både Danmark och Sverige. Privata vårdaktörer visar också intresse för Diabetes Foot Screening, vilket kan bli en spännande option för VibroSense framåt. Ett av målen är att få ytterligare en stor aktör inom företagshälsovård som kund utöver Avonova som är kund idag. I nuläget pågår en utvärdering hos en stor privat vårdklinik i Sverige, som kan bli en potentiellt viktig referenskund för VibroSense.

- ✓ Samarbete med två topprankade kliniker och KOLs.
- Starta samarbete med privata och offentliga vårdgivare
- Avtal med distributör.

Sammanfattningsvis bedömer vi att arbetet fortskrider enligt plan på VibroSenses samtliga marknader. Detta är av högsta vikt för att bolaget ska kunna börja öka försäljningen väsentligt under kommande räkenskapsår. Den stora händelsen under 2023 förväntas bli att registreringen av VSM II i Kina slutförs och Diabetes Foot Screening sedan kan lanseras i början av 2024. Vi ser också mycket positivt på att VibroSense lyckats få till samarbeten med viktiga KOLs i Tyskland, då detta är en nyckel för att nå den tyska marknaden. Marknadsbearbetningen i Tyskland kommer fortsätta framöver och VibroSense kommer framöver delta på flera svenska och internationella kongresser i syfte att öka varumärkeskännetiden kring VibroSense och VSM II

### Geografiska marknader



### Urval av kunder

- Skånes Universitetssjukhus
- Karolinska Institutet - Centrum för diabetes
- Region Stockholm
- Unviersitetssykehuset Nord-Norge
- Sykehuset Telemark
- Helse Bergen
- Oslo Universitetssykehus
- St. Olavs Hospital
- Universitetssjukhuset Örebro
- Västerbottens läns Landsting
- Lunds Universitetssjukhus
- Västra Götalandsregionen
- Uppsala Universitetssjukhus
- Rigshospitalet
- Herlev Hospital
- Region Själland
- HDZ NRW
- Chemnitz Universitet

## Nyemission

I samband med rapporten för Q2'22/23 beslutade VibroSense att genomföra en företrädesemission för att ta in 17,4 MSEK. Emissionslikviden ska primärt användas till marknadsföring och försäljning och således accelerera bolagets satsning mot expansion och högre försäljning. Teckningskursen i emissionen sattes till 5,76 SEK.

Företrädesemissionen tecknades till totalt cirka 33,2 procent inklusive teckningsförbindelser, vilket innebar att garantiåtaganden aktiverades om cirka 41,8 procent. Detta medförde en total teckning om cirka 75 procent och VibroSense tillfördes cirka 13,1 MSEK före emissionskostnader.

Emissionskostnader inklusive garantiersättning uppgick till cirka 2,9 MSEK (varav ca 1,2 MSEK avsåg garantiersättning). Efter emissionskostnader tillfördes VibroSense totalt 10,2 MSEK.

Antal aktier före emission	15 102 009
Ökning antal aktier från företrädesemission	2 265 300
Ökning antal aktier från ersättningsemision	15 623
Totalt antal aktier efter emission	17 382 932
Utspädning	13,1 %
Procentuell ökning antal aktier	15,1 %

Emissionen tecknades inte fullt ut, men i och med garantiåtaganden fick VibroSense in 75 % av avsett belopp. Vi ser det som positivt att VibroSense lyckades ta in så pass mycket kapital trots ett svalt marknadsklimat samt att det var nödvändigt att genomföra emissionen för att bolaget ska kunna ta nästa steg framåt.

## Ägarförändringar

I samband med emissionen så kom ett flaggningsmeddelande att CTO, medgrundare och styrelseledamot Toni Speidels innehav underskrider 25 procent. Detta på grund av utspädningen som skedde i och med emissionen och Speidel har ökat sitt innehav något från 3 827 283 A- och B-aktier till 3 845 651'.

I slutet av 2022 avled Bengt Gunnar Persson och hans innehav om totalt 914 605 aktier har nu minskats kraftigt enligt senaste ägardatan. Troligen kommer nästa uppdatering visa på att samtliga aktier är sålda.

Ägare	Februari		Mars	
	A-aktier	B-aktier	A-aktier	B-aktier
1. Toni Speidel	391 840	3 435 443	391 840	3 453 811
2. Carl-Anders Hilmarch	-	1 099 664	-	1 194 534
3. Avanza Pension	-	938 027	-	907 795
4. Nils Göran Lundborg	57 000	510 606	57 000	501 791
5. BG Perssons Förvaltnings AB	-	464 447	>	510 158
6. Bengt Gunnar Persson	-	450 158		
7. Niklas Thystrup	-	427 854	-	438 254
8. Systemteknik i Lerum AB	-	350 220	-	424 000
9. Niels Anders Askgaard	-	273 019	-	300 961
10. Digby Thuresson	-	215 000	-	215 000

## Finansiella mål

I samband med emissionen utkom VibroSense med finansiella mål för kommande år. Målsättningen är att nå break-even 2024/25 och att kraftigt växta försäljningen framöver.

(MSEK)	22/23	23/24	24/25	25/26	26/27
Nettoomsättning	2,0 - 2,2	5,0 - 5,2	20,0 - 22,0	32,0 - 35,0	60,0 - 65,0
EBIT	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	0,0	6,7 - 7,3	31,6 - 34,2

Vidare kommuniceras att målsättningen är att under 2023/24 sälja cirka 35 enheter á 145 000 SEK för att nå omsättningsmålet. Vidare beräknas 25 % av intäkterna utgöras av återkommande intäkter i form av licens- och hyresintäkter från och med 2025. Bruttomarginalen för VSM II förväntas ligga över 70 % med potential att förbättras.

## Nuläge och outlook

VibroSense är nu i kommersialiseringsfasen med sin produkt VSM II. Diabetes är VibroSenses fokusområde, då bolaget ser stor tillväxtpotential i segmentet på både kort och lång sikt. Onkologi ligger längre fram i tiden och är ett område med tillväxtpotential i framtiden. Utvecklingen av en screeningapplikation för onkologi kommer att påbörjas. HAVS är bolagets ursprungliga affärsområde och här bedömer bolaget att tillväxtpotentialerna är måttliga.

Inom området diabetes är målsättningen att etablera försäljning i Tyskland med reimbursement-koder under 2023<sup>5</sup>. VibroSense har redan lyckats sälja instrument till HDZ och även Chemnitz Universitet och det pågår ytterligare en utvärdering på en stor universitetsklinik. Bolaget har nu en säljare i Tyskland som vidare ska bearbeta den tyska marknaden. Vidare planeras ett regulatorisk godkännande av VSM II i H2'23 i Kina efterföljt av försäljningsstart i början av 2024.

Bolaget har fortsatt fokus på hemmamarknaden Norden och VibroSense har som målsättning att teckna ett nytt avtal med en ny stor leverantör inom företagshälsovården, likt det avtal som finns med Avonova idag. Vidare fortlöper samarbetet med ledande universitetskliniker i Sverige inom diabetes och två kliniker går nu in i en slutfas av utvärderingen av VSM II. I ett av fallen är det nära ett positivt resultat och VibroSenses förhoppning är att få en slutlig återkoppling inom de kommande månaderna. Ett positivt besked skulle innebära ett stort genombrott för VibroSense och Diabetes Foot Screening.

Parallellt sker dialoger kontinuerligt med ytterligare diabeteskliniker i både Danmark och Sverige. Privata vårdaktörer visar också intresse för Diabetes Foot Screening, vilket kan bli en spännande option för VibroSense framåt.

Vi bedömer att VibroSense har en produkt som efterfrågas och har flertalet fördelar gentemot de traditionella mätmetoderna. Vår tro är att VibroSense har goda förutsättningar att lyckas med sin utsatta plan. Exekverar bolaget på planen och uppnår sina högt ställda finansiella mål finns det stor potentiell uppsida i aktien. Vi vill dock betona att VibroSense är i början på sin kommersiella fas och risken får bedömas som hög.

## Risker

### Litet bolag, stor marknad

VibroSense är fortsatt ett litet bolag och verkar på en potentiellt stor marknad. Det finns alltid risk att konkurrens dyker upp från större aktörer med etablerade distributionsnätverk. Utifrån gjord marknadsanalys förefaller idag konkurrensen endast komma från de traditionella alternativen, men det betyder inte att konkurrens uteblir framöver.



Medel

### Konservativ bransch med skepticism för nya produkter

Generellt är vårdsektorn konservativ och det råder ofta en skepticism kring nya produkter som lanseras. Det kan ta lång tid att etablera sig som ny aktör och få ut en produkt brett i branschen. VibroSenses avtal med UMCARE ser vi som en viktig milstolpe i att bolaget kommit en bra bit på vägen. Risken finns dock att försäljningen inte tar fart och tekniken inte anammas av klinisk personal.



Låg

### Time-to-market är lång

Det tar lång tid att utveckla en ny produkt och vägen till kommersialisering är lång. Vår bedömning är VibroSense har kommit långt i processen och flera viktiga steg som utveckling av hårdvara, CE-märkning, distributionsavtal och så vidare är redan tagna. Bolaget har även investerat både tid och finansiella resurser för att bygga kunskap om de marknader man ger sig in på och man har en väldigt tydlig bild över vilka kundsegment som är attraktiva. En risk är att myndighetsgodkännandet i Kina drar ut på tiden och att intäkterna från ordern dröjer. Bolaget ser dock denna risk som liten.



Hög

### Finansiell risk

VibroSense har historiskt varit i behov av externt kapital och kan behöva ta in mer kapital framöver. Om försäljningen inte tar fart alternativt fördröjs, så uteblir således intäkterna och bolaget är i behov av extern finansiering.



Medel

### Pandemin

Förhoppningsvis är det värsta kring pandemin bakom oss. Kina förutsätts bli en viktig marknad för VibroSense och det finns fortsatt en risk att pandemin kan påverka negativt och skapa fördröjningar för VibroSense.



Låg

## Värdering

### Key stats

Antal aktier	17 382 932	Börsvärde (MSEK)	73,5
Aktiekurs (SEK)	4,23	Nettokassa (MSEK)	12,6
		Enterprise value (MSEK)	61,0

### Rullande 12 månader

Nettoomsättning	1,6 MSEK	P/S	45,7
EBIT	-7,7 MSEK	EV/EBIT	-9,0
Vinst	-7,7 MSEK	P/E	-8,2
FCF	-7,6 MSEK	EV/FCF	-9,1

Källa: Börldata

### Historiskt snitt

	P/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	104,5	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Snitt 5 år	148,8	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>



## Estimat

(MSEK)	21/22	22/23E	23/24E	24/25E	25/26E	26/27E
Nettoomsättning	1,5	2,0	5,0	20,0	32,0	60,0
% y-o-y	5,4%	33,3%	150,0%	300,0%	60,0%	87,5%
EV/S	40,6	30,5	12,2	3,0	1,9	1,0
Rörelsekostnader	-9,5	-10,0	-11,6	-19,6	-26,0	-28,0
% y-o-y	17,4%	5,3%	16,0%	69,0%	32,7%	7,7%
EBIT	-8,0	-8,0	-6,6	0,4	6,0	32,0
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	1,3%	18,8%	53,3%
% y-o-y	neg.	neg.	neg.	neg.	1400,0%	433,3%
EV/EBIT	-7,6	-7,6	-9,2	152,4	10,2	1,9

I vårt huvudscenario, som utgår från bolagets egna finansiella mål, uppnår VibroSense break-even under 2024/25. Vi bedömer att signalvärdet från ordern på €3,8 M från kinesiska UMCARE är stort och bolaget har uppvisat fint momentum även i Tyskland och Norden genom samarbeten med KOLs. VibroSense får ses som ett förhoppningsbolag, som fortsatt har kvar att bevisa sin affärsmodell och att bolaget kan uppnå lönsamhet. Vi bedömer risken som hög, men att VibroSense har möjligheter att lyckas givet deras unika produkt och stora marknad. Levererar VibroSense likt estimerat bedömer vi att affärsmodellen är bevisad och att framtiden ser ljus ut. Vi väljer att värdera VibroSense på en multipel om EBIT 15x på 2026/27E. Detta ger oss ett börsvärde och en aktiekurs beräknat på 2026/27E. Vi väljer också att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal på 50 % på våra estimat. Vi väljer en högre säkerhetsmarginal, då estimaten ligger långt fram i tiden och är osäkra.

	Värdering			
	Multipel	EBIT 26/27E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026/27E	15	32,0	480	27,61
Säkerhetsmarginal (50%)	15	16	240	13,81

Nedan följer potentiell avkastning på 2026/27E om VibroSense utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (50%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
26/27E	6,53	552,8%	51,7%	3,26	226,4%	30,1%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade EBIT för 2026/27E, där utfallet redovisas vid olika angivna multiplar.

Känslighetsanalys						
EBITx	Huvudscenario 2026/27E			Säkerhetsmarginal (50%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
13	416,0	23,9	465,8%	208,0	12,0	182,9%
14	448,0	25,8	509,3%	224,0	12,9	204,6%
<b>15</b>	<b>480,0</b>	<b>27,6</b>	<b>552,8%</b>	<b>240,0</b>	<b>13,8</b>	<b>226,4%</b>
16	512,0	29,5	596,3%	256,0	14,7	248,2%
17	544,0	31,3	639,8%	272,0	15,6	269,9%
18	576,0	33,1	683,4%	288,0	16,6	291,7%

## Källor

1. <https://mb.cision.com/Main/12123/3737061/1926781.pdf>

## Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

### Intressekonflikt

---

Erik Lundberg äger aktier i det analyserade bolaget



Analysen är en uppdragsanalys

