

2023-09-07

VibroSense redovisade en nettoomsättning om 0,49 MSEK (0,41) i kvartalet, vilket var en ökning med 20,2 procent y-o-y. EBIT uppgick till -2,09 MSEK (-2,35), vilket var en förbättring i jämförelse med samma kvartal föregående år. För helåret 2022/23 uppgick nettoomsättningen till 1,81 MSEK, vilket innebar en ökning med 22,9 procent jämfört med 2021/22. EBIT för helåret 2022/23 uppgick till -7,43 MSEK (-7,98).

### Fortsatta framsteg

Under kvartalet infördes Diabetes Foot Screening hos Försäkringsmottagningen Sophiahemmet och ersatte tidigare mätinstrument. Sophiahemmet är en högt ansedd aktör i Sverige och en mycket viktig referenskund för VibroSense. Under kvartalet och räkenskapsåret har även framsteg i Tyskland gjorts. Reimbursement-koder har identifierats, vilket är viktigt för att skapa ekonomiska incitament för kunder att använda VibroSense Meter® II (VSM II). Bolaget har under året knutit till sig kunder i Tyskland, bland annat HDZ NRW som är en topprankad diabetesklinik.

### Kina

Bolaget har en ramorder om cirka 40 MSEK från kinesiska UMCARE. Arbetet fortskrider enligt plan och ansökan för regulatoriskt godkännande beräknas att ske under september. Bolaget ser goda möjligheter till ett godkännande och förväntad försäljningsstart under första halvåret 2024 kvarstår.

### Framtid

VD Hans Wallin förväntar sig att räkenskapsåret 2023/2024 kommer att bli VibroSense genombrottsår. Med en försäljningsstart i Kina och fortsatta framsteg i Norden och Tyskland, i kombination med en välfylld kassa, är vår bedömning att nästkommande räkenskapsår kan bli ett mycket spännande år för VibroSense, där försäljningen tar fart.

### Estimat

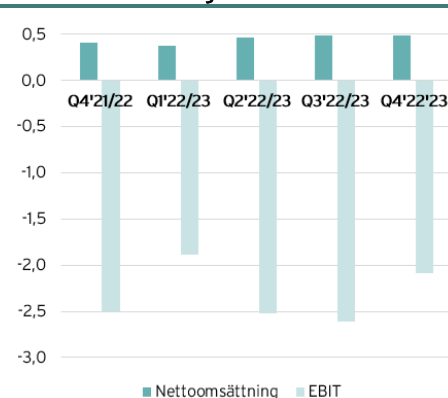
(MSEK)	22/23	23/24E	24/25E	25/26E	26/27E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>1,8</b>	<b>4,4</b>	<b>17,0</b>	<b>27,2</b>	<b>51,0</b>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>21,0%</i>	<i>139,8%</i>	<i>290,8%</i>	<i>60,0%</i>	<i>87,5%</i>
EV/S	40,9	17,1	4,4	2,7	1,5
Övriga intäkter	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Summa intäkter</b>	<b>2,1</b>	<b>4,5</b>	<b>17,1</b>	<b>27,3</b>	<b>51,1</b>
<b>Summa kostnader</b>	<b>-9,6</b>	<b>-10,5</b>	<b>-18,6</b>	<b>-23,2</b>	<b>-28,0</b>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>0,5%</i>	<i>9,9%</i>	<i>77,1%</i>	<i>24,7%</i>	<i>20,7%</i>
<b>EBIT</b>	<b>-7,4</b>	<b>-6,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>4,1</b>	<b>23,1</b>
EBIT-marginal	neg.	neg.	-5,5%	15,1%	45,3%
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>463,4%</i>
EV/EBIT	-10,0	-12,3	-49,5	18,1	3,2

För fullständiga estimat se sidan 9.

### Fakta

VD	Hans Wallin
Lista	Spotlight
Ticker	VSDB
Aktiekurs (SEK)	4,89
Antal aktier (Miljoner)	17,4
Börsvärde (MSEK)	85,0
Nettokassa (MSEK)	10,7
Enterprise value (MSEK)	74,3
Insiderägande	30,0%
Nästa rapport	2023-10-27

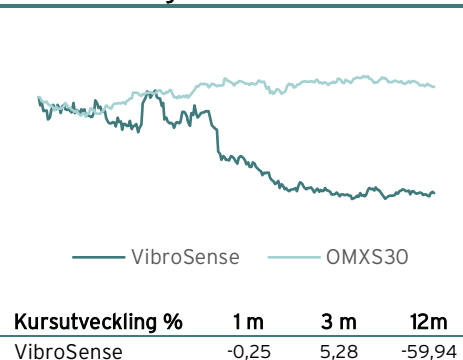
### Kvartalsutveckling



### Analytiker

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

### Kursutveckling 12 månader



## 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.

"Diabetes Foot Screening börjar få accept och vi intensifierar arbetet med att söka återförsäljare för vår produkt och öka försäljningen. Vi har flera intressanta pågående projekt som har goda förutsättningar att slå väl ut. Räkenskapsåret 2023/2024 förväntas bli vårt genombrottsår"

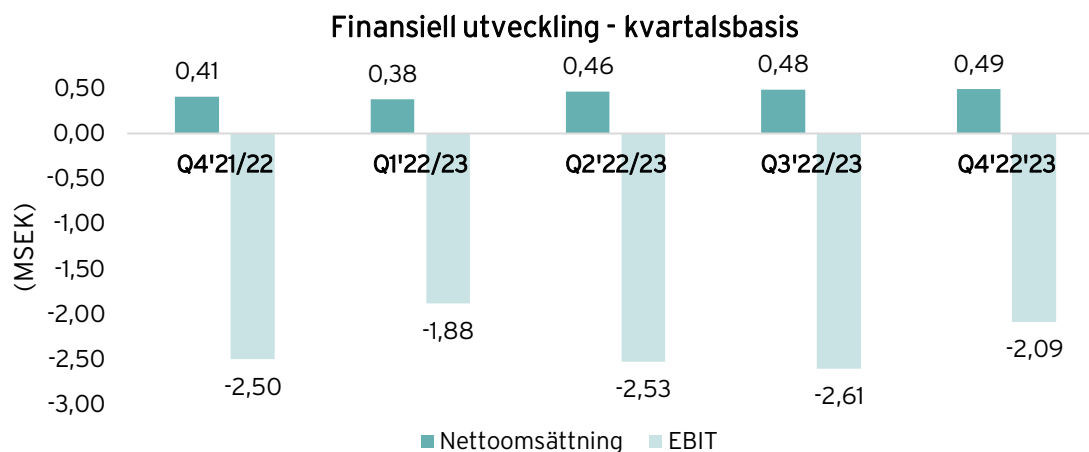
- Hans Wallin, VD VibroSense

## Investeringscase

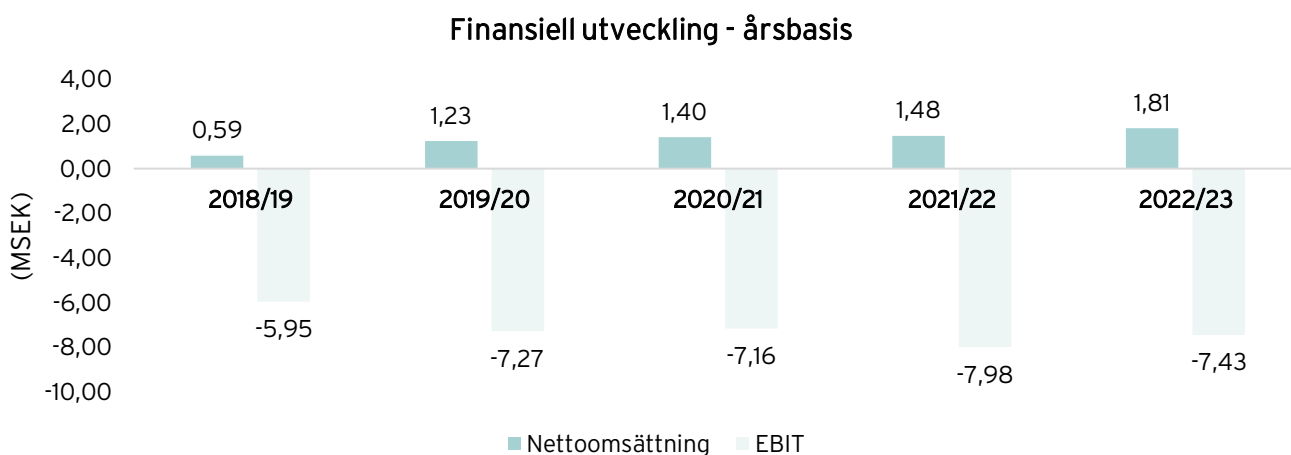
- Affärsmodellen möjliggör en hög marginalstruktur
- Starka konkurrensfördelar
- Stor marknad att penetrera
- Inte konjunkturkänsligt
- Står inför inflektionspunkt
- Erfaren ledning
- Tydligt värdeerbjudande
- Skin in the game
- Expansion öppnar för tillväxt

## Finansiell historik

VibroSense redovisade en nettoomsättning om 0,49 MSEK (0,41), vilket var en ökning med 20,2 procent y-o-y. För helåret 2022/23 uppgick nettoomsättningen till 1,81 MSEK (1,48), vilket innebar en ökning med 22,9 procent jämfört med 2021/22. EBIT uppgick till -2,09 MSEK (-2,35), vilket var en förbättring i jämförelse med samma kvartal föregående år. EBIT för helåret 2022/23 uppgick till -7,43 MSEK (-7,98).



Utfallet med en nettoomsättning om 1,81 MSEK för räkenskapsåret 2022/23 var något lägre än vad bolaget kommunicerade som finansiellt mål tidigare i år, där målet var en nettoomsättning om 2,0-2,2 MSEK. Vår bedömning är fortsatt att bolaget kan leverera en ökad nettoomsättning för nästa räkenskapsår med draghjälp från ramordern om cirka 40 MSEK från UMCARE. Detta i kombination med en god kostnadskontroll tror vi kommer innebära en minskad förlust kommande år.



## Norden

Under kvartalet infördes Diabetes Foot Screening på Försäkringsmottagningen Sophiahemmet som standard i den kliniska verksamheten för regelbunden kontroll av nervskador i fötter för personer som lever med diabetes. Försäkringsmottagningen Sophiahemmet blev därmed den första privata vårdgivaren att använda Diabetes Foot Screening i Norden. Enligt mätmetoden Diabetes Foot Screening och användningen av VibroSense Meter® II (VSM II) kommer helt ersätta de befintliga instrumenten stämgaffel och monofilament<sup>2</sup>.

*"Efter utvärdering av Diabetes Foot Screening under våren 2023 har vi beslutat att införa denna undersökning som standard för patienter med diabetes som besöker vår mottagning. Undersökningen erbjuder tydliga fördelar och upptäcker tidiga känseländringar i fötter, vilket ger oss bättre möjligheter"*

- Maarit Korkeila Liden, verksamhetschef och specialläkare  
vid Försäkringsmottagningen Sophiahemmet

## Kort om Försäkringsmottagningen Sophiahemmet

Sophiahemmet bedriver högspecialiserad hälso- och sjukvård genom ett 30-tal självständiga vårdgivare inom de flesta vårdområden på uppdrag av Region Stockholm, vissa andra regioner i Sverige och försäkringsbolag. Sophiahemmet erbjuder också högspecialiserad diabetesvård samt bedriver forskning kring diabetes på Sophiahemmet Högskola. Sophiahemmet arbetar aktivt med diabetesvård och har ett internt nätverk inriktat på diabetesfötter.

Införandet av Diabetes Foot Screening på Sophiahemmet innebär att VibroSense tar ett stort steg avseende de målsättningar bolaget presenterade i samband med nyemissionen i våras. Ett av målen var att starta ytterligare samarbeten med privata vårdgivare i Sverige, vilket bolaget nu gjort. Vi ser mycket positivt på att bolaget tidigt levererar på flera av målen som sattes upp i samband med nyemissionen.

Vi ser detta som ytterligare ett starkt bevis för VibroSense som bolag samt dess produkt VSM II och mätmetoden Diabetes Foot Screening. Försäkringsmottagningen Sophiahemmet är en av de mer välrenommerade klinikerna i Sverige och har tidigare använt instrumenten stämgaffel och monofilament. Detta stärker vår tro att Diabetes Foot Screening och VSM II har en given plats på marknaden för diabetesvård och erbjuder många fördelar gentemot de äldre mätmetoderna. Vår bedömning är också att det kan finnas potential för försäljning av fler enheter till Sophiahemmet framåt, vilket VD Wallin också har förhoppning om<sup>5</sup>.

Sophiahemmet är en viktig referenskund och vi ser därför att samarbetet med Sophiahemmet kan ha betydelse i positiv bemärkelse i dialoger och förhandlingar med andra privata aktörer. Enligt VD Hans Wallin gäller detta även utanför Sverige, då VibroSense har diskussioner om försäljning i Danmark där de ser goda möjligheter att sälja VSM II till diabeteskliniker<sup>1</sup>. Under presentationen i samband med rapporten uppgav Wallin att mindre företagshälsor nu kontaktar VibroSense och köper instrument. Detta är troligen en effekt av att viktiga referenskunder/KOL:s använder VSM II, vilket ger en viktig spridning bland mindre aktörer. Det långsiktiga målet om att knyta till sig ytterligare en stor, privat aktör inom HAVS, likt Avonova, kvarstår.

## Tyskland

Under kvartalet levererade VibroSense 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<sup>1</sup>.

VibroSense fokus på den tyska marknaden har även resulterat i en försäljning av ett instrument till den topprankade diabeteskliniken Herz und Diabeteszentrum Nordrhein-Westfalen (HDZ NRW). 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 diabetessjukdomar. 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<sup>3</sup>.

Utöver HDZ NRW och Chemnitz pågår det diskussioner med ytterligare kliniker i Tyskland, där VibroSense förhoppning är att få till ett samarbete. Vi anser att detta är en indikation på att det finns en efterfrågan efter VSM II och ser att bolagets uppstart i Tyskland fått en positiv start.

I övrigt har VibroSense arbetat aktivt med att identifiera reimbursement-koder i Tyskland för att skapa ytterligare incitament till vårdgivare inom området diabetes. Detta mål har bolaget nu uppnått och tidigare har VibroSense kommunicerat att de säkerställt koder som innebär att läkare kan debitera det tyska sjukvårdssystemet mellan 121 och 215 EUR för varje enskild undersökning som utförs med instrumentet VSM II. Detta innebär att vid ett patientunderlag om cirka 20 mätningar per vecka kan återbetalningstiden för ett instrument vara så låg som 5-6 veckor, vilket är ett tydligt incitament för klinikerna. I början av 2023 tillsattes också en försäljningsansvarig lokalt i Tyskland och försäljningsaktiviteterna kommer att genomföras av lokala samarbetspartners på plats i Tyskland.

Vår bedömning är att VibroSense levererar på sin långsiktiga plan. Två sålda instrument i Tyskland under första halvåret av 2023 i kombination med att vidare diskussioner förs med ytterligare kliniker är tydliga bevis på detta. Direktförsäljningen av VSM II till topprankade kliniker påvisar inte bara att en efterfrågan finns, utan vi bedömer också att detta ökar sannolikheten för VibroSense att ingå avtal med en högkvalitativ distributör i Tyskland. Bolaget har också kommunicerat att det framöver aktivt kommer att söka samarbetspartners i såväl Sverige som utomlands<sup>4</sup>.

## Kina

Arbetet med att ansöka om ett regulatoriskt godkännande i Kina fortgår enligt plan. Alla nödvändiga externa tester i Kina är avklarade och nästa steg i processen är att lämna in en ansökan för regulatoriskt godkännande vilket beräknas ske i september<sup>4</sup>. Planen är fortsatt att påbörja lansering av Diabetes Foot Screening i Kina i början av 2024.

Utöver detta har Kina nu lyft pandemirestriktionerna<sup>2</sup> och har bland annat initierat olika initiativ som till exempel "Healthy China 2030" för att driva utvecklingen av sjukvården i landet<sup>3</sup>. Kinas generella satsning på sjukvård i landet och att mer pengar ska tillföras sjukvården är helt klart ett positivt besked även för VibroSense. Kinas initiativ "Healthy China 2030" gjordes för att få vården mer jämlik i landet och att Kina står inför stora utmaningar på grund av en stor, åldrande befolkning. Marknaden för medicintekniska apparater i Kina förväntas var värd \$278 miljarder år 2030, vilket är en ökning från \$142 miljarder år 2022<sup>3</sup>.

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 VSM II godkänns i Kina och att 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 och VibroSense kommer framöver delta på flera svenska och internationella kongresser i syfte att öka varumärkeskänndomen 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

VibroSense kommer framöver att öka exponeringen utomlands, men även arbeta med att stärka sin position i Norden. Under hösten kommer bolaget att närvara vid två internationella kongresser; NeuroDiab 2023 i Thessaloniki samt EASD 2023 i Hamburg. EASD är en av världens viktigaste konferenser för forskare inom diabetes. EASD har fler än 5 000 medlemmar från mer än 100 länder och årets konferens äger rum 2-6 oktober<sup>1</sup>.

## Finansiell ställning

VibroSense hade vid utgången av det brutna räkenskapsåret 2022/23 en kassa på 10,7 MSEK och inga räntebärande skulder. Detta ger oss således en nettokassa om 10,7 MSEK. Det fria kassaflödet för räkenskapsåret 2022/23 uppgick till -7,36 MSEK. Vår förhoppning är att kassan ska räcka tills VibroSense blir kassaflödespositiva, vilket vi estimerar kan komma att ske under senare halvan av räkenskapsåret 2024/25. Estimaten är osäkra och VibroSense kan vara i behov av ytterligare extern finansiering framåt, men i nuläget har bolaget en stabil kassa som med nuvarande burn rate bör räcka i cirka 1,5 år.

## Nuläge och outlook

VibroSense befinner sig tidigt i kommersialiseringsfasen med sin produkt VSM II. Diabetes är bolagets 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 och utvecklingen av en screeningapplikation för onkologi kommer att påbörjas. HAVS är bolagets ursprungliga affärsområde och här bedömer bolaget att tillväxtpotentialerna är måttliga.

De geografiska marknader som bolaget fokuserar på kommande år är: Norden, Kina och Tyskland. Inom området diabetes är målsättningen att etablera försäljning i Tyskland, delvis med hjälp av reimbursement-koder under 2023<sup>5</sup>. VibroSense har redan gjort framsteg på den tyska marknaden och identifierat reimbursement-koder och sålt instrument, bland annat till den välrenommerade diabeteskliniken HDZ NRW. Vidare planeras ett regulatorisk godkännande av VSM II i H2'23 i Kina efterföljt av försäljningsstart i början av 2024. Kina är en viktig marknad framåt, då bolaget har en ramorder om cirka 40 MSEK från kinesiska UMCARE.

Bolaget har fortsatt fokus på hemmamarknaden Norden och VibroSense har som långsiktig målsättning att teckna avtal med ytterligare en aktör i samma storlek som deras nuvarande kund Avonova Hälsa AB. 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. 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 avtalet med Försäkringsmottagningen Sophiahemmet är ett bevis på.

Vi bedömer att VibroSense har en produkt som har en efterfrågan på marknaden och har flertalet fördelar gentemot de traditionella mätmetoderna. Vår bedömning är att VibroSense har goda förutsättningar att lyckas med sin utsatta plan. Vi vill dock betona att VibroSense är i början på sin kommersiella fas och risken fortsatt får bedömas som hög.

## Värdering

Key stats			
Antal aktier	17 382 932	Börsvärde (MSEK)	85,0
Aktiekurs (SEK)	4,89	Nettokassa (MSEK)	10,7
		Enterprise value (MSEK)	74,3

Rullande 12 månader			
Nettoomsättning	1,81 MSEK	P/S	47,0
EBIT	-7,43 MSEK	EV/EBIT	-10,
Vinst	-7,43 MSEK	P/E	-10,0
FCF	-7,36 MSEK	EV/FCF	-10,1

Historiskt snitt				
	P/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	103,1	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Snitt 5 år	120,6	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Snitt 7 år	168,1	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>

Källa: Börldata



## Estimat

VibroSense uppnådde inte riktigt sina uppställda finansiella mål för räkenskapsåret 2022/23 avseende nettoomsättning. Differensen var dock väldigt liten och det rör sig om intäkter från ungefär 1-2 instrument. Vårt huvudscenario utgår från de mål som bolaget kommunicerade i samband med offentliggörandet av nyemissionen. De finansiella målen gällde dock under förutsättning att företrädesemissionen fulltecknades, vilket den inte gjorde. Bolaget tillfördes cirka 13,0 MSEK, vilket var 4,4 MSEK lägre än förväntade 17,5 MSEK. Vi justerar därför ned våra estimat framåt, då bolaget inte är lika väl kapitaliserat för tillväxt i nuläget som vid en fulltecknad emission. Vi ser dock fortsatt en stor potentiell uppsida i aktien om bolaget uppnår våra estimat.

(MSEK)	22/23	23/24E	24/25E	25/26E	26/27E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>1,8</b>	<b>4,4</b>	<b>17,0</b>	<b>27,2</b>	<b>51,0</b>
% y-o-y	21,0%	139,8%	290,8%	60,0%	87,5%
EV/S	40,9	17,1	4,4	2,7	1,5
Övriga intäkter	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Summa intäkter</b>	<b>2,1</b>	<b>4,5</b>	<b>17,1</b>	<b>27,3</b>	<b>51,1</b>
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-9,6</b>	<b>-10,5</b>	<b>-18,6</b>	<b>-23,2</b>	<b>-28,0</b>
% y-o-y	0,5%	9,9%	77,1%	24,7%	20,7%
<b>EBIT</b>	<b>-7,4</b>	<b>-6,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>4,1</b>	<b>23,1</b>
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	15,1%	45,3%
% y-o-y	neg.	neg.	neg.	neg.	463,4%
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	18,1	3,2

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 har fortsatt 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 15x EBIT 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 bolaget fortfarande befinner sig i tidig kommersiell fas samt att estimaten ligger långt fram i tiden.

	Värdering			
	Multipel	EBIT 26/27E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
<b>2026/27E</b>	15	23,1	346,5	19,93
<i>Säkerhetsmarginal (50%)</i>	15	11,55	173,25	9,97

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
<b>26/27E</b>	4,08	307,6%	42,1%	2,04	103,8%	19,5%

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	300,3	17,3	253,3%	150,2	8,6	76,6%
14	323,4	18,6	280,5%	161,7	9,3	90,2%
<b>15</b>	<b>346,5</b>	<b>19,9</b>	<b>307,6%</b>	<b>173,3</b>	<b>10,0</b>	<b>103,8%</b>
16	369,6	21,3	334,8%	184,8	10,6	117,4%
17	392,7	22,6	362,0%	196,4	11,3	131,0%
18	415,8	23,9	389,2%	207,9	12,0	144,6%

## Källor

1. <https://mb.cision.com/Main/12123/3745474/1960738.pdf>
2. <https://mb.cision.com/Main/12123/3790896/2142370.pdf>
3. <https://mb.cision.com/Main/12123/3719742/1862183.pdf>
4. <https://mb.cision.com/Main/12123/3801735/2178429.pdf>
5. VD-intervju

## 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 inte aktier i det analyserade bolaget  
Analysen är en uppdragsanalys