

**Sammanfattning**
**Linkmed (Lmed.st)**
**Mot målet 2009**

- LinkMed är ett bolag aktivt inom Life Science området. Ett område som förväntas uppvisa bra tillväxt även under rådande finansiella kris.
- Bolaget räknar med att 8 av 12 bolag inom LinkMed sfären kommer ha nått kommersiell fas 2009. Ett mycket viktigt steg framåt.
- För 2009 flaggar LinkMed för minst två kommande försäljningar av portfölj innehav, som vi anser kommer vara nyckel till en förändrad syn på bolagets affärsmodell och minska rabatten. Rådande marknadsläge kommer dock försvåra processen och möjligheten till att få bra betalt.

Lista: Small cap  
 Börsvärde: 172 MSEK  
 Bransch: Life Science  
 VD: Ingemar Lagerlöf  
 Styrelseordf: Monica Caneman


**Redeye Rating**
**Bolaget (LinkMed)**

Historik	● ● ● ● ●
Management	● ● ● ● ●
Marknad	● ● ● ● ●
Positionering	● ● ● ● ●
Lönsamhetspotential	● ● ● ● ●

**Aktien / Finans**

Finansiell situation	● ● ● ● ●
Fundamental värderingspotential	● ● ● ● ●
Relativ värderingspotential	● ● ● ● ●
Aktieägarvänlighet	● ● ● ● ●

**Nyckeltal**

	2006	2007	2008e	2009e	2010e	Fakta	
Omsättning, MSEK	4	5	40	80	85	Aktiekurs (SEK)	19,6
Tillväxt	12%	23%	711%	98%	6%	Antal aktier (milj)	8,8
EBITDA	-13	-16	-5	19	20	Börsvärde (MSEK)	172
EBITDA-marginal	-330%	-328%	-13%	24%	23%	Nettoskuld (MSEK)	68
EBIT	-16	-27	-5	19	20	Free float (%)	62,0
EBIT-marginal	-399%	-542%	-13%	24%	23%	Dagl oms. ('000)	10
Resultat före skatt	-14	-19	0	13	13		
Nettoreultat	-14	-19	0	13	13		
Nettomarginal	-357%	-385%	1%	16%	15%		
VPA	n.m.	n.m.	0,03	1,47	1,45	Analytiker:	
VPA just	n.m.	n.m.	0,03	1,47	1,45	Björn Fahlén	
P/E just	n.m.	n.m.	657,9	13,3	13,5	bjorn.fahlen@redeye.se	
P/S	42,4	34,4	4,2	2,1	2,0	Klas Palin	
EV/S	-10,2	8,2	5,9	3,0	2,8	klas.palin@redeye.se	

Denna analys är baserad på Redeyes analyskoncept Analysgaranti/Uppdragsanalys. Redeye är en officiell Research Provider till Nasdaq/OMX.  
 För mer information om Analysgaranti och Research Provider, se disclaimer i slutet av denna produkt.

## Definitioner Verksamheten

**Historik** Speglar bolagets historiska utveckling vad gäller tillväxt, lönsamhetsutveckling, nyemissionshistorik samt förmågan att hävda sig bättre än konkurrenterna på marknaden.

**Företagsledning** En bedömning av bolagsledningens samt styrelsens kompetens, track-record och förmågan att driva bolaget mot goda resultat i framtiden.

**Marknad** En bedömning av tillväxt- och lönsamhetspotentialen på den aktuella marknaden/marknadssegmentet. Dessutom analyseras faktorer som påverkar marknaden såsom hot utifrån och tänkbara strukturförändringar.

**Positionering** Avser bolagets position på den aktuella marknaden mätt i marknadsandelar och konkurrenssituationen. Avgörande är faktorer som bolagets konkurrenskraft och varumärka. Eventuella partnerskap och utlandsetableringar kan stärka bolagets positionering.

**Lönsamhetspotential** Med stöd från övriga kategorier avseende bolagets verksamhet görs en bedömning av bolagets framtida lönsamhetstillväxt och uppskattning av bolagets långsiktiga marginaler.

## Definitioner Aktien / Finans

**Finansiell situation** En sammanvägning av bolagets finansiella status med avseende på kostnadsstruktur, skuldsättning, egna kapitalet, kassa, beroendet av enskilda kunder/kundkategorier samt ägarnas finansiella styrka.

**Fundamental värderingspotential** Bolagets potential utvärderas via olika fundamentala nyckeltal samt genom kassaflödesvärdering av bolagets rörelse. I den fundamentala värderingen ingår även att värdera möjligheterna för aktien vid förändringar i avkastningskravet eller aktiens enskilda risknivå. Hög rating innebär att bolaget är fundamentalt undervärderat.

**Relativ värderingspotential** Bolagets nyckeltal jämförs med liknande bolag i Sverige och internationellt. Ingen vikt läggs vid nyckeltalens fundamentala nivå. I den relativa värderingen ingår att värdera möjligheten för att aktiens skall värderas enligt de utvalda jämförelseobjekten. Hög rating innebär låg relativ värdering.

**Aktieägarvänlighet** Aktien utvärderas kring parametrarna aktieutdelning, aktielikviditet, bolagets informationsgivning samt analysbevakning. I bedömningen ingår även aktierisken vid ett eventuellt bakslag. Det är därför av extra stor betydelse att studera hur bolagets aktievärde är fördelat på olika projekt.

## Tredje kvartalet – vänder till vinst

---

*Positivt resultat för det tredje kvartalet.*

LinkMed har under det tredje kvartalet ombildats i och med köpet av transplantationsbolaget Olerup SSP AB (se utförligare beskrivning sid 8). Under det tredje kvartalet omsatte den nya koncernen 16,8 miljoner kronor med ett resultat efter skatt på 6,4 miljoner kronor. I kvartalsresultatet ingår en säsongsmässig lagerförändring på 5,5 miljoner kronor, som påverkat resultatet positivt. Det är ett bra kvartal som ligger i linje med vår helårsprognos för koncernen. Rent finansiellt betyder sommarens förvärv att koncernen uppvisar positivt kassaflöde inklusive förvaltningskostnader, men samtidigt att skuldsättningen kraftigt ökat. Den ökade belåningen kommer innebära betydligt sämre finansnetto för de kommande åren och minska bolagets finansiella möjligheter för att genomföra nya investeringar i ny startade bolag. Däremot finns möjligheten till att bolaget genomför fler förvärv av mogna lönsamma bolag som Olerup SSP AB.

*Två portföljinnehav skall avyttras under 2009.*

Skuldsättning sätter en viss press på ledningen att lyckas med en första försäljning av något portföljbolag. I nuläget utgörs LinkMed koncernen samt portföljbolagen av 12 separata bolag. Förväntningarna inför 2009 är stora på att flera av dessa ska komma in i kommersiell fas och bolaget uppger att åtta ska kunna ha produkter på marknaden under 2009. På en nyligen genomförd kapitalmarknadsdag kommunicerade bolaget målet med att minst genomföra två försäljningar av portföljinnehav under 2009. Vi anser att detta mål är utmanande i rådande finansiella miljö och det kommer bli svårt att maximera värdet från investeringarna. Bland bolagets portföljbolag som vi bedömer ligger bäst till för kunna avyttras under nästa år är bolagen Likvor och Ortoviva.

### **AbSorber – XM-ONE introduceras i USA**

Transplantationsbolaget AbSorber har under kvartalet påbörjat lansering av XM-ONE i USA efter ett FDA godkännande som erhöles i augusti i år. XM-ONE är ett korstest som används inför transplantationer för att påvisa antikropps mängden mot blodgruppsantigen. I en nyligen publicerad studie som genomförts med XM-ONE bekräftas ökad frekvens avstöttningsreaktioner hos patienter där XM-ONE gett positiv reaktion, där konventionella tester misslyckats att identifiera donatorspecifika antikroppar. I studien visar XM-ONE förbättrad möjlighet till att hitta rätt organ till rätt patient och därmed ökar chansen till en lyckad transplantation. Studien som genomförts på ett antal välrenommerade

*Lanseringsrally inlett i det fjärde kvartalet med XM-ONE.*

transplantationskliniker utgör ett starkt stöd vid den påbörjade kommersialiseringen i USA. I det fjärde kvartalet har bolaget påbörjat så kallade lanseringsrally för att öka kunskapen om XM-ONE på den amerikanska marknaden, som så här långt utvecklats positivt enligt bolagets VD Anders Karlsson.

Första fokusområdet för bolagets marknads lansering av XM-ONE testet är i samband med njurtransplantationer. Ett område som bolaget uppskattar till en total marknadspotential på cirka 800 miljoner kronor. Utöver XM-ONE utvecklar AbSorber en så kallad ABO-kolonn som renar blodet från antikroppar som kan möjliggöra transplantationer mellan donator och mottagare med olika blodgrupper. Utifrån dagens underliggande stigande behov av transplantationer och bristen av organ och vävnader skulle rådande bristsituation kunna minska med denna produkt. Utvecklingsprocessen är fortsatt tidig och vi räknar inte med kommersialisering förrän 2010.

Än så länge har introduktionen av XM-ONE gått långsamt i Europa och intäkterna var vid senaste redovisning mycket låga. Vi tror att försäljningen kommer kunna gynnas från den senast publicerade studien och att intäkterna stiger under 2009 med ett positivt kassaflöde. Utgångspunkten ligger i linje med tidigare bedömning av AbSorber, varför vår värdering inte förändrats under kvartalet.

*AnaMar genomför garanterad nyemission på 75 miljoner kronor för att ta första projektet AM240 MCR genom konceptstudier.*

### **AnaMar redo för kliniska studier**

LinkMeds äldsta innehav finns i AnaMar Medical som är ett bioteknikbolag med fokus på inflammatoriska ledsjukdomar. Under kvartalet har en nyemission på 10 miljoner kronor genomförts där LinkMed tecknade sin andel. Efter det tredje kvartalets utgång har ännu en aviserats på 75 miljoner kronor. Den första emissionen från i somras var en så kallad följd investering utifrån uppnådda mål medan förestående är en emission som är till för att finansiera förestående kliniska studier. AnaMar driver idag fem olika läkemedelsprojekt, tre olika projekt för att utveckla biomarkörer men har även en redan kommersialiserad biomarkör i COMP-ELISA.

Under 2008 har bolagets längst komna läkemedelsprojekt AM240 MCR gjort framsteg, som utvecklas mot reumatoid artrit. De toxikologiska studierna med läkemedelskandidaten är framgångsrikt avslutade och bolaget är redo för att lämna in en ansökan till läkemedelsverket för att få

påbörja fas I-studier. AM 240 MCR är ett småmolekylärt läkemedel som kan ges oralt en gång om dagen, vilket är en fördelaktig profil för ett läkemedel som utvecklas mot kroniska sjukdomar som exempelvis ledgångsreumatism.

Inom området råder det tuff konkurrens med ett stort antal både biologiska och småmolekylära läkemedel som är under utveckling. I vår värdering av projektet räknar vi med 10 procents sannolikhet att AM240 MCR kommer nå kommersiell fas. Området inflammation är för många stora läkemedelsbolag fortsatt ett prioriterat område, varför vi räknar med att det vid goda resultat kommer det finns ett bra intresse för att ingå ett fördelaktigt licensavtal för AnaMar.

*Kliniska studier med AM260 TASS kan starta under 2010.*

AnaMar har flera intressanta läkemedelsprojekt i sin portfölj som kommer kunna nå klinisk prövning inom ett par år, däribland AM 260 TASS som också är utvecklad mot reumatoid artrit. Projektet ligger något tidigare i sin utvecklingsfas än AM240 MCR och en kandidatsubstans är ännu inte vald. Bolaget räknar med att det kommer kunna ske under 2009 varpå prekliniska studier kan genomföras, med första kliniska studierna påbörjade under 2010. Eftersom projektet fortsatt är i ett mycket tidigt utvecklingsläge bedömer vi chansen till att denna skall nå marknaden till 5 procent.

Den förestående kapitalanskaffningen på 75 miljoner kronor räknar vi med kommer räcka för att ta verksamheten ungefär två år framåt, varvid bolaget kommer kunna genomföra studier med AM240 MCR för att bekräfta behandlingskonceptet. Att genomföra denna typ av studier anser vi är ett villkor för att AnaMar skall kunna lyckas knyta ett fördelaktigt partneravtal med ett större läkemedelsbolag. Bolagets mål är att under kommande två år lyckas knyta tre licensavtal, ett mål som vi anser mycket ambitiöst och kommer bli svårt att leva upp till. I vår värdering av AnaMar har inget nytt framkommit som förändrat vår långsiktiga syn på de olika projekten från vårens bolagsfördjupning. Det är grundläggande positivt att bolagets emission är fullt uppackad av Koncentra Holding AB, givet det problematiska marknadsläge som råder för kapitalanskaffning. LinkMed har ännu inte beslutat om bolaget kommer delta i denna nyemissionsrunda.

## Likvor – marknadsintroduktion nästa år

*Likvors diagnostiska metod kan förbättra diagnos av patienter med NPH.*

Umeå-bolaget Likvor är aktiva i att utveckla instrument för dynamisk tryckmätning av cerebrospinalvätska. Vikten av detta ligger i att kunna diagnostisera patienter med tillståndet normaltryckshydrocefalus (normal pressure hydrocephalus, NPH), som ofta förväxlas med demens. Det är sjukdomens efterliknande karaktär av andra demenssjukdomar med försämrad gång, urininkontinens och demens som ligger bakom problematiken. Kunskapen om sjukdomen bland distriktsläkare är dessutom låg. Vikten av en korrekt diagnos är stor då behandlingen skiljer sig avsevärt åt. Patienter med NPH kan behandlas genom att operera in ett shuntsystem. Med en shunt omlokaliseras cerebrospinalvätskan från det centrala nervsystemet till andra delar av kroppen där vätskan kan dräneras och absorberas. Efter en shuntoperation kan 70 – 80 procent av patienter med NPH återgå till ett normalt liv. Behovet av kontinuerlig uppföljning med kontroll av läkare kvarstår dock efter operation, då sjukdomstillståndet är bestående.

*Antalet patienter med NPH kommer öka kraftigt närmaste decennierna.*

Likvor har utvecklat instrumentet CeLDA för tryckmätning vilket kan förenkla diagnos av patienter med NPH samt underlätta vid återkommande kontroller. Bolaget arbetar för närvarande med CE-märkning med målet att ha sju säljbara produkter klara till början av nästa år. Marknaden för denna typ av instrument är de 4500 neurologiska kliniker världen över. Personer som drabbas av NPH är framförallt över 65 år och uppskattas uppgå till omkring 5-10 procent av alla demenspatienter. Med en snabb global tillväxt för den äldre befolkningen förväntas antalet personer med demens öka kraftigt under kommande decennier, från omkring 24 miljoner människor 2005 till över 80 miljoner människor år 2040.

Det är en helt ny marknad som också karakteriseras av dålig kännedom av sjukdomstillståndet. Likvors produkt uppfyller ett behov som kan komma förbättra diagnos och uppföljning av patienter med NPH. Med bättre diagnos kommer både situationen för NPH-patienter kunna förbättras och även kunna innebära ekonomiska vinningar inom vården. Trots det föreligger en risk som alltid vid kommersialisering av nya produkter att processen blir utdragen med acceptans för ny teknik. Ett mycket viktigt steg för en liten aktör är därför val av distributör. Bolaget uppger ett stort intresse från ledande shunttillverkare. Ett distributionsavtal skall kunna finnas på plats under nästa år.

## **Ortoviva – mot kommersialisering**

*Lansering inom EU kan påbörjas efter att Diskstraktor blivit CE-märkt.*

Bolaget är relativt nystartat och fokuserat på att utveckla instrument för ryggradskirurgi. Ortoviva utvecklar tre produkter och nyligen blev den första kirurgiska produkten Distraktor CE-märkt. Med CE-märkning kan produktlanseringen i EU påbörjas. Under slutet av innevarande år planerar bolaget att ha genomfört tre operationer med Distraktor, som är en produkt används för att underlätta positionering av en diskprotes samt minska skador på omgivande kotor. Diskprotes är ett relativt nytt koncept vid ryggradskirurgi och ett alternativt till steloperation för patienter med diskbråck. Med stelopererad ryggrad blir patientens rörlighet väsentligt begränsad, varför det finns stora potentiella fördelar med diskproteser med bibehållen rörlighet. Det stora genombrottet för metoden har dock dragit ut på tiden i framförallt USA där det varit problem med ersättningsnivåer från försäkringsbolag och avsaknad av data från lång användning med diskproteser. Trots dessa initiala problem förväntas marknadsområdet stå inför hög tillväxt kommande åren enligt analysbolaget Espicom, något som kommer vara gynnsamt för Ortoviva's kirurgiska instrument.

*Diskstraktor ansökan till FDA under första halvåret 2009.*

Ortoviva har snabbt lyckats ta sin första produkt från idé till CE-märkning inom loppet av 24-månader. Nästa viktiga steg är att få Distraktor godkänd för den amerikanska marknaden med ett FDA godkännande. Med ett FDA godkännande kommer målet vara att ingå distributionsavtal med en lämplig försäljningspartner, vilket skall vara möjligt att uppnå redan under 2009. Bolaget har inte ambition att på egen väg sälja sina produkter. Potentiella partners är Medtronic och DePuy som har en stark försäljningsorganisation inom området. Vi anser att det finns intressant potential i Ortoviva, men fortsätter inta en försiktig hållning vid värderingen av bolaget fram tills dess att ett distributionsavtal är klart. Bolaget tillhör ett av de innehaven i LinkMeds portfölj med målet att avyttras under 2009.

## **Pharmacolog i nytt licensavtal**

Pharmacolog härstammar från ONCOlog Medical som är ett annat portföljbolag till LinkMed. Bolaget bildades i fjol och är verksamt i att utveckla en helt ny produkt som ska kunna användas för att kontrollera koncentration och blandning av flytande läkemedel innan infusion eller injektion i patient. Första produkten DrugLog möjliggör att analysera och identifiera läkemedel i realtid baserat på en spektroskopisk teknologi.

Senaste åren har fokus alltmer riktats på säkerhet vid användning av läkemedel, såväl i frågor som härrör till själva läkemedlet men även feldosering av läkemedel, som utgör ett kliniskt problem. I en studie utförd av den amerikanska läkemedelsmyndigheten FDA var felaktig dosering i samband med administrering den enskilt vanligaste orsaken då patienter felmedicinerats. Felmedicinering kan både vara förödande när inte rätt effekt uppnås men även direkt livshotande vid för hög dos eller felaktig medicin, speciellt när det sker till sjuka äldre patienter som är mindre motståndskraftiga. Nyligen publicerades en annan studie från United States Pharmacopeia (USP) där medicinering på akutavdelningar studerats under en fyraårsperiod, som också kom fram till att fel vid administrering utgjorde största felkällan. För att undvika felmedicinering har ett antal lösningar under de senaste åren introducerats för att försöka lösa detta problem, trots detta sker fortfarande stort antal fel.

*Nytt patent breddar användningen.*

Pharmacolog är i slutskedet i utvecklingen av instrument DrugLog som möjliggör snabb och enkel kontroll av rätt läkemedel i rätt koncentration och rätt mängd vid administrering. DrugLog kan med enkelhet kopplas samman med befintliga identifieringssystem som finns inom vården i dag. Marknaden är potentiellt mycket stor. Som en del i utvecklingsarbetet har bolaget nyligen tecknat ett licensavtal för ett amerikanskt patent. Med patentet öppnas nya möjligheter för produkter för övervakning vid sövning och narkos. Pharmacologs produkt är intressant och adresserar ett stort problemområde inom vården. Det är dock en bra bit kvar till dess att bolaget har en kommersiell produkt färdig, vilket gör bolaget svårvärderat utifrån risker och potential. Vi väljer att tillsvidare värdera Pharmacolog utifrån redovisade investeringar.

### **Olerup SSP AB – en del i koncernen**

*Olerup SSP AB ett helägt dotterbolag förvärvat.*

I somras förvärvade LinkMed 100 procent av aktierna i transplantationsbolaget Olerup SSP AB. Bolaget grundades 1992 av nuvarande VD Olle Olerup och första distributionsavtalet slöts samma år med norska Dynal Biotech. 1998 bytte bolaget distributör till Genovision som 2002 blev uppköpt av Qiagen, vilka är bolagets nuvarande internationella distributör. Olerup SSP AB har sitt säte i Saltsjöbaden utanför Stockholm med 23 anställda och är en ledande aktör i att utveckla reagenser och kit för högupplöst genomisk HLA-typning. HLA-typning används framförallt inför benmärgstransplantationer för att matcha donator och mottagare.

*Möjligt att slå ihop Olerup SSP AB med AbSorber AB.*

Övertagandet genomfördes den 22 juli men förvärvet har inkluderats helt från början av det tredje kvartalet i år. Förvärvet är ett steg till att stärka LinkMeds närvaro inom transplantationstester, där bolaget redan har ett betydligt innehav i Absorber. En andra fördel med förvärvet är att få tillgång till de starka kassaflöden från Olerup SSP AB, som är ett etablerat och mycket lönsamt bolag. Främsta bakomliggande orsaken till att nuvarande vd Olle Olerup var intresserad av att sälja sitt bolag till LinkMed uppges vara för att förbereda ett generationsskifte.

### **Affärsmodell**

Olerups affärsmodell utgår ifrån att bolaget utvecklar och tillverkar test kit som används inför olika transplantationer för att identifiera HLA-antigener. Genom att identifiera dessa antigener kan mottagare innan transplantationen matchas med betydligt lägre risk för att ett nytt transplanterat organ eller vävnad ska riskera att stötas bort av kroppens egna immunförsvar. Sedan start har bolaget använt sig av distributörer för all försäljning och marknadsföring. Som liten aktör, fokuserad i ett nischområde inom diagnostikmarknaden, är valet till försäljning och marknadsföring via distributör ett ganska självklart val. Bolagets affärsmodell har historiskt visat sig framgångsrik med mycket hög redovisad lönsamhet kombinerat med stabila intäkter. Risken med denna typ av modell är som alltid att en stor distributör slutligen väljer att starta egen utveckling eller byter leverantör. Vi anser dock risken som begränsad då Olerup har en gedigen erfarenhet och väl fungerande organisation som är svår att ersätta.

*HLA-typning för att förbättra matchning mellan mottagare och donator vid benmärgstransplantationer.*

### **HLA-typning för bästa matchning**

Varje år genomförs flera tusen organ- och vävnadstransplantationer i världen och antalet transplantationer bedöms fortsätta öka. Ett stort problem i samband med en transplantation är att kroppen ska acceptera det nya organet eller vävnaden som tillförs och att inte kroppens immunförsvar angriper det som tillförs. Vanligast är så kallade korstester som genomförs för att identifiera blodgrupp och lymfocyttester för att testa om mottagaren har antikroppar mot donatorns organ/vävnad. Vid benmärgstransplantationer är det även standard att genomföra så kallad HLA-typning innan transplantation.

HLA (Human Leukocyte Antigen) typning är ett test som genomförs för att matcha mottagare med donator som är extra viktigt vid benmärgstransplantationer. HLA-antigener är proteiner som finns på de

flesta cellerna i kroppen och som används av immunsystemet för att skilja på "eget" och "främmande". Innan en transplantation är det därför ett huvudkriterium för att främmande organ/vävnad skall överleva, att det är en hög kompatibilitet mellan donatorns och mottagarens HLA-antigener. Det är därför avgörande att genomföra HLA-typning för att matcha donator och mottagare.

Varje person ärver hälften av sina HLA-antigener från modern och andra hälften från fadern, vilket leder till bara 25 procents chans att ett syskon har samma uppsättning. Variabiliteten för HLA är mycket stor med mer än 3000 identifierade hittills och i princip identifieras en ny om dagen. Omkring 70 procent av alla patienter som behöver en benmärgstransplantation har inte en lämplig familjemedlem som kan användas som donator. Detta skapar ett stort behov för transplantationer med obesläktade. För att underlätta sökandet efter en lämplig donator har ett antal nationella HLA register upprättat, i Sverige Tobiasregistrerat. Internationellt finns mer än 12 miljoner registrerade benmärgsdonatorer som kan genomsökas för matchning.

*Olerups teknologi är etablerad med utbredd användning.*

Det finns olika metoder som används för HLA-typning, där Olle Olerup själv utvecklat den DNA-baserade SSP-tekniken (SSP, sekvensspecifika primers) som idag har en utbredd användning, speciellt vid transplantationer med obesläktade. Med SSP-tekniken är det möjligt att identifiera ett stort antal av de hittills kända HLA-typerna. Kontinuerligt upptäcks nya genetiska variationer för HLA och en stor del i utmaningen mot konkurrenter är att snabbt uppdatera sitt kunderbjudande med kit som innehåller de senast identifierade. Häri finns, enligt bolaget, en viktig konkurrensfaktor där nya test kit kontinuerligt uppdateras och tillgängliga för kunderna. Genom drivna medarbetare och en platt organisation anser bolaget att de är snabbare och mer tillförlitliga än deras konkurrenter.

### **Transplantationsmarknaden och konkurrenter**

Behovet av transplantationer stiger varje år och globalt genomförs omkring 25 000 benmärgstransplantationer. Trots stigande antal växer antalet patienter i kö. Utav alla transplantationer som årligen genomförs är omkring hälften inte släkt med donatorn, vilket är den del av marknaden som Olerup speciellt inriktat sig mot. För att minska riskerna vid denna typ av transplantation är det viktigt med högupplösta tester för så detaljerad HLA-typning som möjligt. Denna del inom marknadssegmentet växer med omkring 10 procent årligen.

*Qiagen är en stark distributör i Europa men svagare på den stora amerikanska marknaden.*

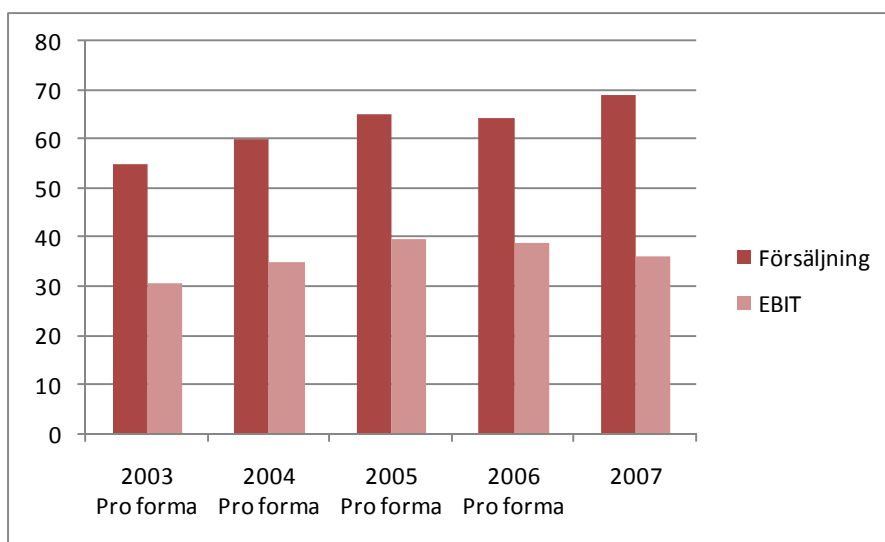
Olerups test kit säljs via distributören Qiagen som är ett holländskt holdingbolag med huvudkontor i Tyskland. Bolaget har en global täckning och omfattande marknadsorganisation och har växt fram genom en mängd olika förvärv senaste tio åren. Qiagen omsatte under tredje kvartalet i år cirka 150 miljoner dollar och för helåret 2008 bedöms verksamheten nå 600 miljoner dollar i intäkter. Marknaden för att HLA-tester domineras av de tre aktörerna Invitrogen, One Lambda och Qiagen. Qiagen har framförallt sin styrka i Europa och de bägge andra på den amerikanska marknaden.

### Finansiellutveckling för Olerup SSP AB

Olerup SSP AB har under de senaste fem åren uppvisat mycket stabil omsättningsökning kombinerat med en hög lönsamhet. Tillväxten för perioden har uppgått till omkring 6 procent årligen med en vinstmarginal som överstigit 50 procent. I fjol rapporterade bolaget försäljning på 69 miljoner kronor med ett rörelseresultat (EBIT) på 35,9 miljoner kronor. För årets första nio månader redovisar Olerup SSP AB en omsättning på 51,9 miljoner kronor med ett rörelseresultat på 32,9 miljoner kronor.

*Olerup är ett stabilt och lönsamt bolag.*

**Försäljnings- och resultatutveckling 2003-2007, Olerup SSP AB**

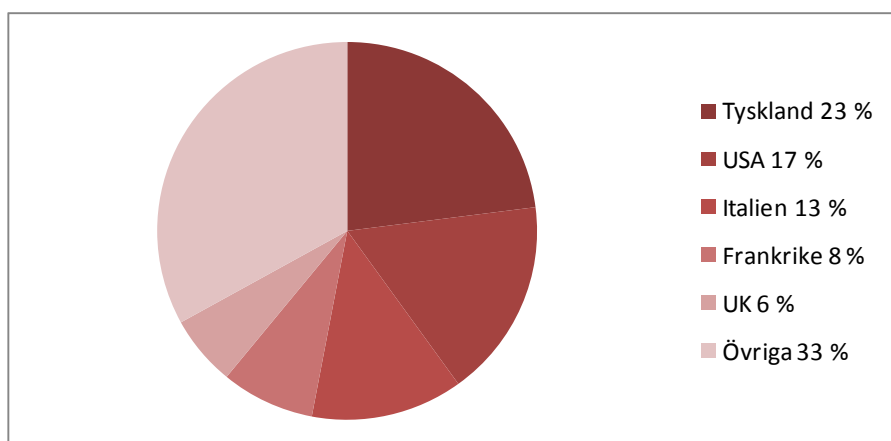


Källa: LinkMed

Geografiskt har Olerup SSP AB sin starkaste position i Europa där den tyska marknaden står för största delen av bolagets omsättning. USA marknaden som är den största enskilda marknaden för transplantationer är den näst största för bolaget. Anledning till en svagare marknadsposition i USA är hårdare konkurrens från huvudkonkurrenterna Invitrogen och One

Lambda. De har bäge en starkare amerikansk förankring och finns närmare kund med produktlager, vilket ger dem en snabbhet att leverera till laboratorier. Enligt bolaget finns dessutom en viss skillnad i kulturen där amerikanska labb har en tendens att vilja arbeta med flera olika leverantörer än de europeiska. Eftersom den amerikanska marknaden står för omkring 40 procent av benmärgstransplantationerna årligen finns en stor tillväxtpotential, som i nuläget är avhängt satsningar från Qiagen.

#### Geografisk försäljning, Olerup SSP AB



Källa: LinkMed

*Bolaget ser chans till att etablera testerna på den Syd Amerikanska marknaden under 2009.*

Vi bedömer inte att någon större förändring på den amerikanska marknaden står för dörren för bolaget, däremot väntas en satsning på den Syd Amerikanska. En FDA 510(k) registrering pågår med besked under första kvartalet 2009. Ett godkännande kommer vara viktigt inför lansering i Syd Amerika. Det är en bra tillväxtmöjlighet på lång sikt, men Qiagen är relativt svaga på kontinenten i nuläget varför en introduktion bedöms bli långsam. Givetvis finns också goda chanser i Asien, men på många av de lokala asiatiska marknaderna behöver sjukvårdssystemen byggas ut ytterligare innan det finns utrymme för ökad försäljning.

### Hotbild

Det är svårt att se någon större hotbild mot Olerups verksamhet på kort sikt. Visst finns alltid anledning att vara på sin vakt mot konkurrenter, men riskerna är begränsade dels utifrån att Olerup är en etablerad aktör samt dels i att det krävs validering från myndigheter när leverantörer byts, som tar tid. Största risken på kort sikt är om bolaget skulle få något bakslag i sin tillverkningsprocess som därmed skulle leda till ett större återkall av produkter exempelvis. Givet bolagets historik med små problem av detta

slag skall risken inte överskattas för något sådant. På lång sikt finns en risk för ett eventuellt teknikskifte som skulle kunna förändra marknaden. Ett annat som skulle kunna få stor påverkan är om exempelvis Qiagen skulle bli uppköpt av en konkurrent.

Vad gäller teknikskifte så finns inga nära förestående hot och om det väl skulle dyka upp en ny bättre och kanske framförallt billigare teknologi kommer det dessutom vara en lång infasning för att etableras på marknaden. Ett uppköp av Qiagen är nog den risk som vi ser som största hotet. Sektorn för diagnostiska tester har under flera år genomgått omfattande konsolidering där exempelvis Qiagen växt fram genom diverse uppköp. Olerup har visserligen redan varit med om detta tidigare när Qiagen köpte upp bolagets distributör Genovision 2002. Risken finns att en eventuell köpare har egna produkter för HLA-typning. Vi ser dock denna risk som begränsad i nuläget då Olerup är en sådan liten nisch spelar inom Qiagen och att bolaget har ett starkt kunderbjudande, varför ett uppköp lika gärna kan utgöra en möjlighet.

*Vi räknar med fortsatt stabil tillväxt och höga marginaler.*

### **Finansiella prognoser för LinkMed koncernen**

Från och med halvårsskiftet 2008 ingår Olerup SSP AB fullt ut i koncernredovisningen för LinkMed och i våra prognoser, som kommer stå för merparten av bolagets omsättning närmaste åren. Vi räknar med att marknaden för test kit inför benmärgstransplantationer kommer fortsätta visa stabil tillväxt, som förväntas mynna ut i stabila intäkter för koncernen. Historiskt har lönsamheten varit på en mycket hög nivå som vi bedömer kommer kunna bestå och därmed lyfta koncernresultatet till positiva siffror för 2009 och framåt.

En tung post för den nya koncernen kommer vara räntekostnader då förvärvet av Olerup SSP AB till stor del sker genom nyupptagna banklån och en konvertibelemission. Totalt har bolaget finansierat första delen av förvärvet med 106 miljoner kronor i banklån, där 81 miljoner kronor avser ett lån som löper till år 2015 med amortering. Resterande 25 miljoner kronorna är ett amorteringsfritt banklån som löper till och med år 2010. Bägge banklånen ränta är kopplad till STIBOR-räntan, där det på 81 miljoner räntejusteras var tredje månad och det mindre har räntejustering veckovis. Konvertibelns som emitterats uppgår till totalt 31 miljoner kronor med en ränta på 6 procent. Konvertering kommer kunna ske till och med den 30 juni 2013 till en kurs på 44 kronor med en möjlig utspädning på cirka 8 procent.

*Köpet ger en ökad skuldssättning.*

Ytterligare en del av förvärvet är den tilläggsköpeskillning på 69,8 miljoner kronor som kommer betalas ut utifrån vissa uppsatta mål som inte kommunicerats. Det är vår uppfattning att dessa mål framförallt är satta för att behålla Olle Olerup som vd och kommer med stor sannolikhet att falla ut. Tilläggsköpeskillningen är uppdelad i två steg där första delen förfaller tolv månader efter förvärvet och den andra tjugofyra månader efter förvärvet. Sett till LinkMeds finansiella status och kommande investeringsåtaganden i portföljbolagen räknar vi med att denna tilläggsköpeskillning kommer behöva finansieras med externt kapital. I nuläget är det alltför osäkert när och om en försäljning av ett portföljinnehav kan vara möjligt varför vi i prognosen räknar med att bolaget kommer ta nya banklån för detta.

### **Möjligheter med att slå ihop Absorber**

*Möjligt med att Absorber och Olerup slås samman under andra halvåret 2009.*

En del av logiken med köpet av Olerup SSP AB är möjligheten till att slå ihop verksamheten med portföljbolaget Absorber. Absorber har nyligen fått sitt transplantationstest XM-ONE godkänt i USA och har sedan tidigare det godkänt till försäljning i Europa. Produkterna överlappar inte varandra så logiken finns där. Ett första steg till ett samgående mellan de bägge transplantationsbolagen är redan taget under hösten då Olle Olerup deltog i en mindre nyemission. Dessutom har Olle Olerup föreslagits till att ta plats i Absorbers styrelse. Vi räknar med att ett samgående mellan de båda bolagen kommer ske, men frågan är snarare när. Det är vår bedömning att det dröjer minst till andra halvåret 2009 innan detta kan komma aktualiseras. I nuläget exkluderas detta i prognoserna.

### **Marknaden i ett gynnsamt läge för LinkMed**

Börser faller och arbetslösheten stiger under rådande lågkonjunktur. I vissa branscher har påverkan varit markant med snabbt fallande efterfrågan under det andra halvåret i år. Påverkan för ett bolag som LinkMed är begränsad eftersom koncernen och portföljbolagens produkter riktar in sig mot den relativt konjunkturokänsliga hälsovårdssektorn. Det som påverkar bolaget är den generellt sjunkande riskviljan på börserna som pressat aktien men även tillgången på riskkapital som kan försvåra ett breddat ägande och vidareförsäljning av portföljbolag.

*Flera av LinkMeds portföljbolag riktar sig mot attraktiva marknadssegment.*

För bolag med produkter som adresserar problem och sjukdomar relaterat till den äldre befolkningen bedömer vi kommer klara sig bättre än sektorn generellt i rådande konjunkturklimat. Speciellt kommer bolag gynnas som kan underlätta diagnos och tillhandahålla förebyggande behandlingar. Närmaste decennierna kommer världen ofrånkomligt få en högre andel av äldre personer av population och med det ett ökat vårdbehov. Till år 2030 beräknas en tredjedel av befolkningen i de sju största industriländerna vara 65 år eller äldre enligt WHO. Det ska jämföras med drygt 20 procents andel av befolkningen i dagsläget. Senaste årets sammanbrott för banksystemet i flera av dessa länder kommer få stor ekonomisk effekt och öka behovet av nya kostnadseffektiva metoder inom hälsovårdsområdet. Vi anser att flera av LinkMeds bolag kan komma att gynnas av en sådan utveckling.

### Värdering av LinkMed

Det är vår bedömning att det finns väsentliga övervärden i LinkMeds portfölj. Huruvida det finns chans att realisera dessa och därmed bevisa affärsmodellen anser vi är mycket osäkert under de kommande 6 - 12 månader. Senast årets kraftiga börsfall har försämrat läget och vi är mycket tveksamma till om det är möjligt för LinkMed lyckas avyttra innehav i närhet av de värden som vi anser ligger i dessa. Av försiktighetsskäl har vi inte inkluderat eventuella vinster från försäljningar av portföljinnehav i vår prognos för LinkMed koncernen under 2009. I vår koncernbaserade DCF-modell ingår inte LinkMeds portföljinnehav som vi fortsätter värdera separat.

<b>LinkMed värdering</b>				
	<b>Ägarandel</b>	<b>Värde, (mSEK)</b>	<b>Värde per aktie (SEK)</b>	<b>Andel av pf.</b>
AbSorber	42%	233	26,7	45%
ONCOlog Medical	49%	93	10,7	18%
IMED	42%	68	7,8	13%
AnaMar Medical	25%	60	6,9	12%
Ortoviva	49%	28	3,2	5%
Övriga Innehav	n.m.	38	4,4	7%
<b>Portföljvärde</b>		<b>520</b>	<b>59,6</b>	<b>100%</b>
Substansrabatt 25%		-130	-14,9	
LinkMed koncernen		96	11,0	
<b>Motiverat börsvärde</b>		<b>486</b>	<b>55,7</b>	
<b>Aktuellt börsvärde</b>		<b>174</b>	<b>20,0</b>	
<b>Potential</b>		<b>179%</b>	<b>179%</b>	

Källa: Redeye research

Baserat på våra prognoser beräknas värdet för LinkMeds portfölj till 520 miljoner kronor och till 390 miljoner kronor efter 25 procents substansrabatt. Portföljvärdet per aktie uppgår till 44,7 kronor. För

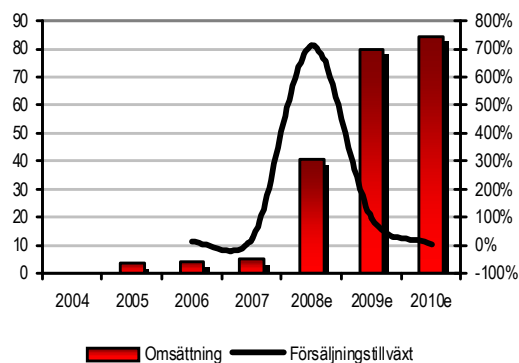
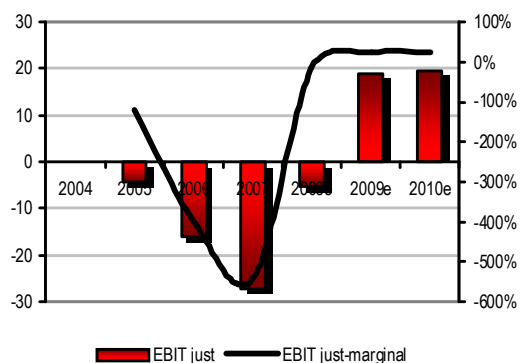
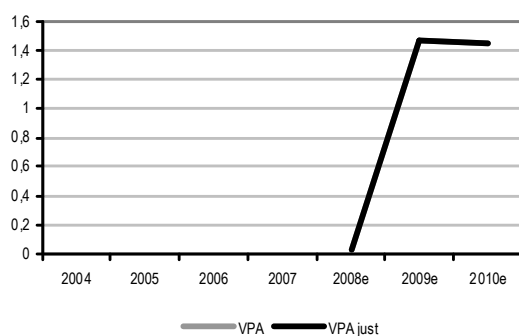
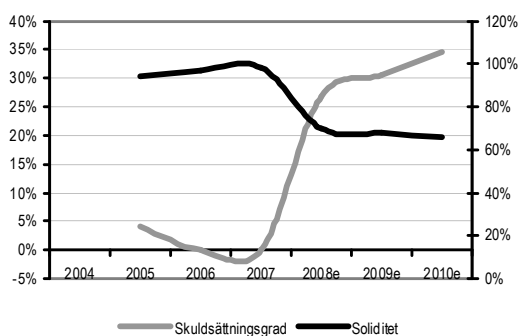
LinkMeds rörelse uppgår det motiverade värdet till 11,0 kronor, vilket tillsammans ger ett DCF-värde på 55,7 kronor. Jämfört med rådande aktiekurs är rabatten hög vilket delvis kan tillskrivas rådande börsklimat samt delvis avsaknaden av en framgångsrik försäljning av något portföljinnehav. Vi anser att LinkMeds konjunkturokänslighet bör premieras bättre och ser utrymme för högre kurser framöver.

Bolagets kompetens inom transplantationsområdet är mycket intressant och är den primärt största potentialen i koncernen på kort till medellång sikt. En integrering med AbSorber och LinkMed kommer skapa en spännande konstellation med betydande potential.

För att bolaget skall anses intressant långsiktig för investerare är det vår bedömning att bolaget behöver framlägga en utdelningspolicy, som vi fortfarande saknar. Tillsammans med lyckade exits skulle aktieägarevärdet förstärkas.

**Värdering avser enbart LinkMed koncernen**

<b>Resultaträkning, MSEK</b>						<b>DCF värdering</b>		<b>Kassaflöden, MSEK</b>				
	2006	2007	2008e	2009e	2010e							
Omsättning	4	5	40	80	85	Riskpremie (%)	7,5	NV FCF (2008-11)	-6,9			
Summa rörelsekostnader	-17	-21	-46	-61	-65	Betavärde	1,5	NV FCF (2012-17)	32,5			
<b>EBITDA</b>	<b>-13</b>	<b>-16</b>	<b>-5</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	Risikfri ränta (%)	4,1	NV FCF (2017-)	35,5			
Avskrivningar	-3	-11	0	0	0	Räntepremie (%)	0,0	Rörelsefrämjade tillgångar	34,6			
<b>EBIT</b>	<b>-16</b>	<b>-27</b>	<b>-5</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	WACC (%)	15,0	Räntebärande skulder	0,0			
Resultatandelar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Antaganden 2012-17 (%)		Motiverat värde	95,7			
Finansiella intäkter	2	8	4	2	2	Genomsn. förs. tillv.	5,0	<b>Motiverat värde per aktie, SEK</b>	<b>10,9*</b>			
Finansiella kostnader	0	0	-4	-8	-9	EBIT-marginal	20,0	Börskurs, SEK	19,6			
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-14</b>	<b>-19</b>	<b>0</b>	<b>13</b>	<b>13</b>							
Skatt	0	0	0	0	0							
<b>Nettoresultat</b>	<b>-14</b>	<b>-19</b>	<b>0</b>	<b>13</b>	<b>13</b>							
<b>Resultaträkning just, MSEK</b>						<b>*Avser enbart LinkMed koncernen, exkl. portföljinnehav.</b>						
	2006	2007	2008e	2009e	2010e	<b>Lönsamhet</b>					2010e	
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0	Avk. på eget kapital (ROE)	-8%	-7%	0%	2%	2%	
EBITDA just	-13	-16	-5	19	20	ROCE	-9%	-9%	-1%	3%	3%	
EBIT just	-16	-27	-5	19	20	ROIC	-9%	-9%	-1%	3%	3%	
PTP just	-14	-19	0	13	13	EBITDA just-marginal	-330%	-328%	-13%	24%	23%	
Nettoresultat just	-14	-19	0	13	13	EBIT just-marginal	-399%	-542%	-13%	24%	23%	
						Netto just-marginal	-357%	-385%	1%	16%	15%	
<b>Balansräkning, MSEK</b>						<b>Data per aktie, SEK</b>						
<b>Tillgångar</b>							2006	2007	2008e	2009e	2010e	
<i>Omsättningstillgångar</i>						VPA	n.m.	n.m.	0,03	1,47	1,45	
Kassa och bank	213	131	70	50	40	VPA just	n.m.	n.m.	0,03	1,47	1,45	
Kundfordringar	0	0	14	14	15	Utdelning	n.m.	n.m.	0,0	0,0	0,0	
Lager	0	0	14	15	16	Nettoskuld	n.m.	n.m.	7,6	12,8	16,8	
Andra fordringar	2	1	0	0	0	Antal aktier	0,0	0,0	8,8	8,8	8,8	
<b>Summa omsättningstillg.</b>	<b>214</b>	<b>131</b>	<b>98</b>	<b>79</b>	<b>71</b>							
<i>Anläggningstillgångar</i>						<b>Värdering</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>	<b>2010e</b>	
Inventarier	0	0	1	1	1	Enterprise value	-41	41	240	240	240	
Finansiella anl.tillg.	2	10	16	51	86	P/E	n.m.	n.m.	657,9	13,3	13,5	
Goodwill	0	0	185	185	185	P/E just	n.m.	n.m.	657,9	13,3	13,5	
Balans. utv. kostn.	1	0	32	32	32	P/S	42,4	34,4	4,2	2,1	2,0	
Övr. imateriella tillg.	0	0	12	12	12	EV/S	-10,2	8,2	5,9	3,0	2,8	
<b>Summa anläggningstillg.</b>	<b>91</b>	<b>152</b>	<b>629</b>	<b>701</b>	<b>746</b>	EV/EBITDA just	3,1	-2,5	-44,8	12,6	12,2	
						EV/EBIT just	2,6	-1,5	-44,8	12,6	12,2	
						P/BV	0,6	0,6	0,3	0,3	0,3	
<b>Summa tillgångar</b>	<b>305</b>	<b>283</b>	<b>727</b>	<b>780</b>	<b>817</b>							
<b>Skulder</b>						<b>Aktiens utveckling</b>	<b>Tillväxt/år</b>		<b>06/08P</b>			
<i>Kortfristiga skulder</i>						1 mån	0,0%	Omsättning	17,5%			
Leverantörsskulder	3	1	15	15	16	3 mån	0,0%	Rörelseresultat, just	151,1%			
Övriga icke ränteb. skulder	6	4	24	29	29	12 mån	0,0%	V/A, just	n.m.%			
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>9</b>	<b>4</b>	<b>39</b>	<b>44</b>	<b>45</b>	Årets Början	0,0%	EK	108,4%			
<i>Långa icke ränteb. skulder</i>						<b>Aktiestructur %</b>	<b>Röster</b>		<b>Kapital</b>			
Räntebärande skulder	0	0	42	45	46	FastPartner AB	18,7		18,7			
<b>Summa skulder</b>	<b>9</b>	<b>4</b>	<b>218</b>	<b>251</b>	<b>278</b>	Koncentra Holding AB	14,3		14,3			
Avsättningar	0	0	0	0	0	Ingemar Lagerlöf	6,1		6,1			
Eget kapital	296	278	509	529	539	Mannersons Fastighets AB	5,4		5,4			
Minoritet	0	0	0	0	0	Länsförsäkringar småbolagsfond	5,0		5,0			
<b>Minoritet &amp; Eget Kapital</b>	<b>296</b>	<b>278</b>	<b>509</b>	<b>529</b>	<b>539</b>	Kaupthing Bank Sverige AB	4,7		4,7			
						Mohammed Al Amoudi	3,2		3,2			
						Länsförsäkringar Skåne	2,1		2,1			
						Bo Millstam	1,8		1,8			
						Davegårdh och Kjäll Sverige	1,8		1,8			
<b>Summa skulder och eget kapital</b>	<b>306</b>	<b>283</b>	<b>727</b>	<b>780</b>	<b>817</b>							
<b>Fritt kassaflöde, MSEK</b>						<b>Aktien</b>						
	2006	2007	2008e	2009e	2010e	<b>Reuterskod</b>						
Omsättning	4	5	40	80	85	Lmed.st						
Summa rörelsekostnader	-17	-21	-46	-61	-65	Lista					Small cap	
Avskrivningar	-3	-11	0	0	0	Kurs, SEK					19,6	
EBIT	-16	-27	-5	19	20	Antal aktier, milj					8,8	
Skatt på EBIT (Justerad skatt)	0	0	0	0	0	Börsvärde, MSEK					172	
<b>NOPLAT</b>	<b>-16</b>	<b>-27</b>	<b>-5</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	Börspost					0	
Avskrivningar	3	11	0	0	0	<b>Bolagsledning &amp; styrelse</b>						
<b>Bruttokassaflöde</b>	<b>-13</b>	<b>-16</b>	<b>-5</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	VD	Ingemar Lagerlöf					
Förändring i rörelsekapital	6	-4	7	4	-1	CFO	Yvonne Axelsson					
Investeringar	0	0	0	-35	-35	IR	Okee Williams					
						Ordf	Monica Caneman					
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-7</b>	<b>-20</b>	<b>2</b>	<b>-12</b>	<b>-16</b>	<b>Nästkommande rapportdatum</b>						
						Bokslutskommuniké för 2008					2009-02-23	
						Delårsrapport jan-mars, 2009					2009-04-29	
						Delårsrapport jan-juni, 2009					2009-08-26	
<b>Kapitalstruktur</b>						<b>Analytiker</b>						
	2006	2007	2008e	2009e	2010e	<b>Redeye AB</b>						
Soliditet	97%	98%	70%	68%	66%	Björn Fahlén					Mäster Samuelsgatan 42, 10tr	
Skuldsättningsgrad	0%	0%	27%	31%	35%	bjorn.fahlen@redeye.se					114 35 Stockholm	
Nettoskuld	-213	-131	67	112	147	Klas Palin						
Sysselsatt kapital	296	278	646	691	726	klas.palin@redeye.se						
Kapitalets oms. hastighet	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1							
<b>Tillväxt</b>												
Försäljningstillväxt	12%	23%	711%	98%	6%							
VPA-tillväxt (just)	n.m. %	n.m. %	n.m. %	4 832%	-1%							
Tillväxt eget kapital	362%	-6%	83%	4%	2%							

**Omsättning & Tillväxt (%)**

**EBIT (justerad) & Marginal (%)**

**Vinst Per Aktie**

**Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)**

**Intressekonflikter**

Björn Fahlén äger aktier i bolaget Linkmed: Nej

Klas Palin äger aktier i bolaget Linkmed: Nej

Redeye har deltagit i rådgivning eller corporate finance relaterade tjänster de sista 12 månaderna i Linkmed: Nej

**DISCLAIMER****Viktig information**

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är ett fristående analysföretag som står under Finansinspektionens (FI) tillsyn sedan juli 2007. Bolaget producerar och säljer aktieanalys samt har tillstånd att mottaga och vidarebefordra finansiella instrument, att lämna investeringsrådgivning avseende finansiella instrument samt att utarbeta och sprida investerings- och finansanalyser samt andra former av allmänna rekommendationer rörande handel med finansiella instrument, enligt 2 kap. 1-2 §§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Redeye har ingen egen corporate finance avdelning och bedriver ej handel för egen räkning. Vi kan dock samarbeta med externa corporate finance aktörer, fondbolag och fondkommissionärer.

**Ansvarsbegränsning**

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor som Redeye bedömer som tillförlitliga. Redeye kan dock ej garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka innehåller en osäkerhet. Redeye kan inte garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av investeraren. Denna analys är avsedd att vara ett av flera redskap vid ett investeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Redeye fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analysen.

**Potentiella intressekonflikter**

Redeyes analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. Bland annat gäller följande:

- För bolag som är föremål för Redeyes analys gäller bl.a. de regler som Finansinspektionens har uppställt avseende investeringsrekommendationer och hantering av intressekonflikter. Vidare gäller för bolagets anställda handelsstopp i finansiella instrument för bolaget från och med den dag beslut tagits att en analys ska produceras på bolaget samt två bankdagar därefter.
- En analytiker får inte utan särskilt tillstånd från ledningen medverka i corporate finance verksamhet och får inte erhålla ersättning som är direkt kopplad till sådan verksamhet.
- Analysgaranti (AG) och Uppdragsanalys är analyskoncept som är framtagna av Redeye AB. Redeye är dessutom officiell Research Provider, ett koncept framtaget av NasdaqOMX, vilket betyder att Redeye tillhandahåller aktie- och bolags analys på bolag noterade på NasdaqOMX börslistor. Dessa typer av analyskoncept genomförs på uppdrag av, och mot en ersättning från, det aktuella bolaget som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband M&A, nyemission eller en notering. Redeye AB kan utföra finansiell rådgivningsverksamhet mot onoterade och noterade bolag. Läsaren av dessa rapporter bör anta att Redeye kan ha erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella rådgivningstjänster från bolaget/bolag nämnt i rapporten. Ersättningen är ett på förhand överenskommet belopp och är ej beroende av innehållet i analysen.

**Angående Redeyes analysbevakning**

Redeyes analys präglas av case-baserad analys vilket innebär att frekvensen av analysrapporter kan variera över tiden. Ett case uppdateras dock med hög frekvens och minst vid varje kvartalsrapport och större händelse (<4 ggr/år). Bolagen som följs via AG-konceptet, uppdateras minst 2 gånger per år.

**Rekommendationsstruktur**

Redeyes rekommendationer för fundamental analys är: Köp (Buy), Avvakta (No Case), Sälj (Sell). Rekommendationer baserade på fundamental analys har en placeringshorisont på 6 månader, om inte annat kommuniceras. Den tekniska analysen har en avsevärt kortare horisont. I analyserna presenteras även en bedömning av den bolagsspecifika risken i aktien. De olika risknivåerna är; Låg, Medel, Hög och Spekulativ. Risknivån är en sammanvägd och subjektiv bedömning av; branschen, bolagets finansiella situation, förväntat nyhetsflöde och andra företagsspecifika faktorer.

För analyser enligt AG-konceptet utfärdas ej några investeringsrekommendationer. Däremot så har Redeye utarbetat en proprietär analys och ratingmodell, Redeye Rating, där det enskilda bolaget analyseras, utvärderas och belyses. Analysen ska ge en oberoende bedömning av bolaget, dess möjligheter, risker mm. Syften är att ge ett objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare samt långsiktigt stödja likviditeten i aktien.

**Rekommendationsspridning (2 december 2008)**

Rekommendation	Antal	% av alla	% ex. AG
Köp	17	19%	37%
Avvakta	16	18%	35%
Sälj	13	15%	28%
AG/Analysgaranti	43	48%	0%
Totalt	89	100%	100%

**Mångfaldigande och spridning**

Detta dokument får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Copyright Redeye AB.