



Investment case

Medclair Invest

1 december 2021



Agenda

- 1 Investment case
- 2 Introduktion till Medclair Invest
- 3 Marknadspotential
- 4 Finansiell utveckling och Carlsquare prognoser
- 5 Värdering
- 6 Friskrivning

Investment case

Stort intresse för effektiva lösningar inom säker lustgashantering

Ledande aktör som löser två allvarliga problem

Inom sjukvården används lustgas som en lättare form av narkosmedel med smärtstillande och lugnande egenskaper. Det är en välbeprövad substans som används brett inom vården, exempelvis vid förlossning, procedursmärta och dental. Baksidan är att lustgas är en växthusgas och därmed bidrar till växthuseffekten (cirka sex procent) samtidigt som det bidrar till en farlig arbetsmiljö vid för höga nivåer. Medclair AB (ett helägt dotterbolag till Medclair Invest AB) har utvecklat patenterade teknologier för att mäta, samla in och till nära 100 procent destruera lustgas. Produktportföljen består av fem kompletterande produkter som täcker dagens behov av diverse miljöer som exponeras, och/eller använder lustgas. Bolagets teknik, patent och kompetens möjliggör expansion till andra områden över tid.

Ökad miljömedvetenhet gynnar auktoriteten inom lustgashantering

Medclair har under de senaste åren positionerat sig som den naturliga auktoriteten inom hantering av lustgas. Med över 40 installationer runt om i världen påvisas efterfrågan- och ett stort intresse globalt. Intäkterna förväntas ta fart under 2022. Det då ett fönster har öppnats med en efterfråga som ökat kraftigt i korrelation med fokus på miljömedvetenhet och politiska åtgärder – så som EU:s klimatmål att reducera koldioxidutsläppen med 55 procent till 2030. Detta har också bidragit till att antalet förfrågningar och affärskontakter ökat markant. Bolaget har samarbeten finns etablerade med ledande aktörer i sektorn, så som Messer, Linde och Atlas Copco Medical. Därtill har organisationen förstärkts och produkterbjudandet vidareutvecklats.

Mångmiljardmarknad med intressant dynamik

Lustgas har, ur ett hospital-economics perspektiv, tydliga fördelar sett i jämförelse med andra narkosmedel. Marknaden för Medclairs lösningar är global även om användandet av lustgas varierar. Bolaget avser i ett första skede fokusera sina försäljningsaktiviteter på ett antal utvalda marknader. Storleken för de nio marknaderna vi inkluderar är, enligt vår marknadsanalys, värd en bit över 100 miljarder kronor. De mest intressanta marknaderna är bland annat Frankrike, Tyskland, Spanien, UK och Japan. I nästa fas kan den Nordamerikanska marknaden addera ytterligare 100 miljarder kronor till.

Potential och hög förväntad tillväxt inte diskonterat

Bolaget är i början av en internationalisering vilket medför stor osäkerhet. Samtidigt är det vår bedömning att förutsättningar finns på plats för en snabb tillväxtkurva. I ett basscenario har vi antagit en markandspenetrering på de initiala huvudmarknaderna om 7,6% för produkten MDU. Motsvarande för CDU är 7,1%. Detta ger en omsättning nära 1,3 miljarder kronor 2031. Med en effektiv organisation, stort inflöde av potentiella kunder och utvalda partners räknar vi med att EBITDA-marginalen kan nå 28% 2031. Vi beräknar ett motiverat värde per aktie om 7,4 kronor före utspädning. Inkluderat full finansiering med tillhörande utspädning summeras det motiverade värdet till 5,7 kronor i ett basscenario. Det motsvarar en EV/EBIT-multipel 2024 på 23,2x.

Introduktion till Medclair Invest

Fem produkter för hållbar sjukvård

Dedikerad ledning med rätta kompetenser

- Bolagets organisation är slimmad med drygt 10 anställda. Centrala personer för att exekvera på bolagets strategi är:
 - **Mikael König**, koncern Vd. Mikael kom till bolaget under Juni 2019. Med bakgrund från ledande positioner i bland annat Custos Group- och Vd för HQ bank finns god kompetens inom strategi och finansiering. König är bolagets sjätte största ägare med ett innehav motsvarande 4,5 procent.
 - **Jonas Lundh** är Vd för Medclair AB. Jonas har bland annat varit Vice Vd och COO på Metro.
 - **Jannik Jensen**, internationell försäljningschef på Medclair AB. Jannik rekryterades nyligen för att vara en viktig del i bolagets stundande internat. Jensen kommer senast från gas-jätten Linde, där han var produktchef.
 - **Olesya Nikonova**, chef R&D, PhD kemi. Nikonova har en gedigen erfarenhet av utveckling av nya material och teknologier. Hennes erfarenheter av katalysatorer och storskalig produktion är en nyckelkompetens för bolaget. Olesya kommer närmast från en tjänst som R&D ingenjör vid Epiroc.
- Med rekryteringen av Olesya finns rätt kompetens för Bolaget att fortsätta utveckla innovativa produkter inom sitt område. R&D är en del av Bolagets strategi där projekten ofta bedrivs i samarbete med lokala partners.
- Givet de stora utsläppen av lustgas inom andra sektorer, däribland industri och jordbruk, anser vi det logiskt för Bolaget att bredda sig mot fler marknader över tid.

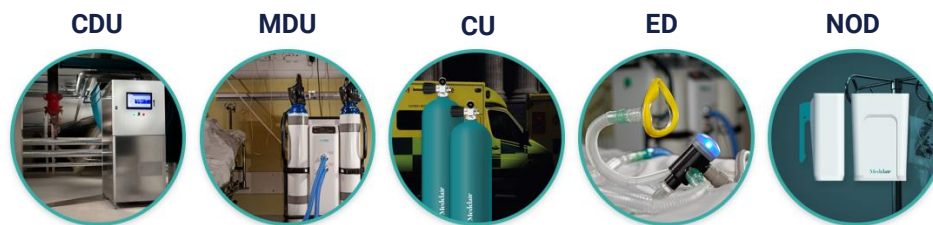
Koncernstruktur

- Medclair Invest AB (Medclair Invest eller koncernen) består av de helägda dotterbolagen Medclair AB (Medclair eller bolaget) och Spintso AB (Spintso).



Fem produkter i portföljen

- Medclairs har fram till idag utvecklat fem produkter i sin portfölj. Bolaget erbjuder därmed sina kunder det som krävs för säker- och hållbar lustgashantering. Det vill säga att samla in, filtrera, destruera och mäta.
 - **CDU**: Central Destruction Unit är bolagets största maskin för insamling och destruktion av lustgas. Produkten lämpar sig för större förlossnings- och dentalkliniker. 1 CDU kan simultant hantera upp till 20 behandlingsrum.
 - **MDU**: Mobile Destruction Unit bygger på samma effektiva teknik som CDU med skillnaden att produkten är mobil. Används brett vid lustgasbehandling vid tex endoskopi, barnkliniker, aktumottagningar och tandläkare. Produkten ökar tillgängligheten av smärtlindring vid procedursmärta.
 - **ED**: Exhation Device är en patenterad ventil som förbättrar uppsamlingen av lustgas och tillsammans med en MDU eller CDU en komplett lösning för säker hantering av gasen
 - **CU**: Bolagets Collection Unit (kollektor) samlar effektivt in lustgas och ger kunder med begränsat utrymme eller låg behandlingsfrekvens access till säker lustgashantering. Maskinen är praktiskt anpassad för exempelvis utryckningsfordon, såsom ambulanser. Produkten är intressant då den kan kopplas till en abonnemangstjänst.
 - **NOD**: Nitrous Oxide Detector är ett coachingverktyg för personal som kan exponeras för lustgas. Genom möjligheten att lagra data kring exponering av vårdpersonal kan personalen analysera sitt arbetssätt och undvika läckage av lustgas.



Introduktion till Medclair Invest

Etablerade samarbeten och referenskunder av rang

Partnerledd distributionsstrategi

- Medclairs försäljningsstrategi går till stor del ut på att samarbeta med lokala distributionspartners runt om i världen. Man har redan nu etablerat samarbeten med viktiga aktörer inom branschen. Både avseende gas-leverantörer och teknikleverantörer, så som Messer, Linde och Atlas Copco Medical.



Urval av referenskunder för CDU



Urval av referenskunder för MDU



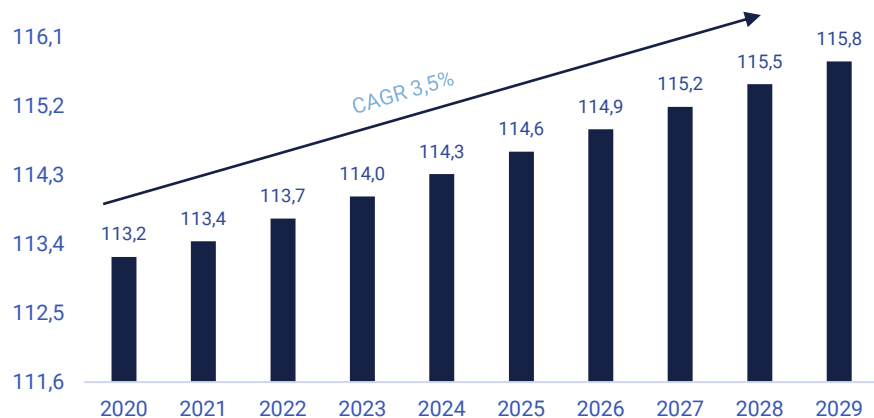
Marknadspotential

Stor potential på bolagets huvudmarknader

Strategiskt utvalda marknader i fas ett

- Medclairs produkter (CDU, MDU, CU, NOD) är teoretiskt inte begränsat till enskilda geografiska marknader. Bolaget avser å andra sidan att initialt fokusera på ett antal strategiskt utvalda marknader som innefattar minst en av fem nedanstående karaktäristiska:
 - Bred användning och förståelse för lustgas och dess fördelar för patient, sjukvårdspersonal och betalare.
 - Medvetenhet om hur man ska arbeta med optimal lustgashantering för att främja en bra arbetsmiljö.
 - Långt framme i miljödebatten avseende lustgashantering och innebörden av ämnet.
 - En förändrat marknadynamik där strukturella tecken på att användningen av lustgas kommer accelerera.
 - Länder med stor befolkning där det finns intresse för bolagets lösningar.

Antagen marknadsstorlek: EU6, UK, Australien & Japan (Mrd SEK)

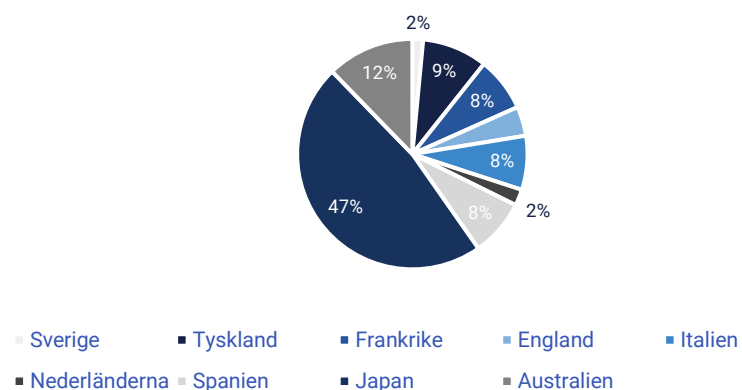


Bolagets huvudmarknader

- Nedan listas de bolag vi identifierat som bolagets huvudmarknader i fas ett av den utlagda kommersialiseringsstrategin:
 - EU6 (Frankrike, Spanien, Tyskland, Italien, Nederländerna och Sverige)
 - UK
 - Australien
 - Japan



Geografisk fördelning: Inkluderar CDU, MDU, CU & NOD (2020)



Marknadspotential

Antaganden för uppskattning av marknadspotential

Metod och antaganden

- Det finns begränsad data och marknadsanalyser- och prognoser för användningen av lustgas. Något som gör att definitionen av marknaden kan fluktuera över tid och därför förändras.
- För att definiera marknaden för Medclairs produktportfölj har vi gått tillväga genom att applicera en marknadsmodell som bygger på ett antal grundläggande datapunkter. Se nedan:
 - **Befolkningsmängd, antal nyfödda barn, trender**
 - **Antal sjukhus, vårdplatser och vårdplatser per tusen invånare & sjukhus**
 - **Antalet förlossningskliniker**
 - **Antalet kliniker för pediatrik, tandvård, akutmottagningar, kirurgi**
 - **Antalet ambulanser, användning och livslängd**
 - **Dentalmottagningar, specialisttandläkare**
- Marknadsdynamiken och användningen av lustgas skiljer sig stort på olika marknader. Som exempel används lustgas vid cirka 65% av förlossningstillfällena i Sverige. Samma siffra är under 10% i Tyskland. I Frankrike används lustgas vid cirka 30% av tillfällena vid pediatrik (barnhälsovård). Mot bakgrund utav de stora variationerna har vi använt oss av den procentuella medianen för att modellera fram vissa marknadsantaganden.
- Vi har använt oss av samma metodik för att värdera marknaden för samtliga produkter i Medclairs portfölj, men stoppat in olika parametrar baserat på användningsområden för just den berörda produkten.
- För att prognostisera framtida utveckling av marknaden har vi, till stor del, använt oss av historiska kvotvärden för en marknad (ett exempel kan vara antal vårdplatser/befolkning. Antalet specialkliniker/vårdplatser)
- Vi har antagit att det behövs i genomsnitt en CDU per sjukhus/klinik. Medan vi kalkylerar med tre MDU:er per ansluten klinik/sjukhus.

Urval av marknader och pris

- Medclairs marknad kan definieras som "hela världen". Vi har dock valt att begränsa oss till ett antal utvalda marknader, vilka tycks ligga i linje med Bolagets egen strategi (se nästa sida för valda marknader).
- Skulle Bolaget förändra eller utveckla sin strategi till andra länder så ska en vara medveten om att marknadsstorleken ändras. Både upp och ned.
- **Prissättning:** Vi har antagit följande genomsnittspris för Bolagets produktportfölj:
 - **CDU:** 1,5 miljoner SEK/maskin.
 - **MDU:** 0,3 miljoner SEK/maskin.
 - **ED:** Inkluderat i prissättning ovan, således en del av marknadsstorleken.
 - **CU:** 0,1 miljoner SEK/maskin
 - **NOD:** 10k SEK/maskin.

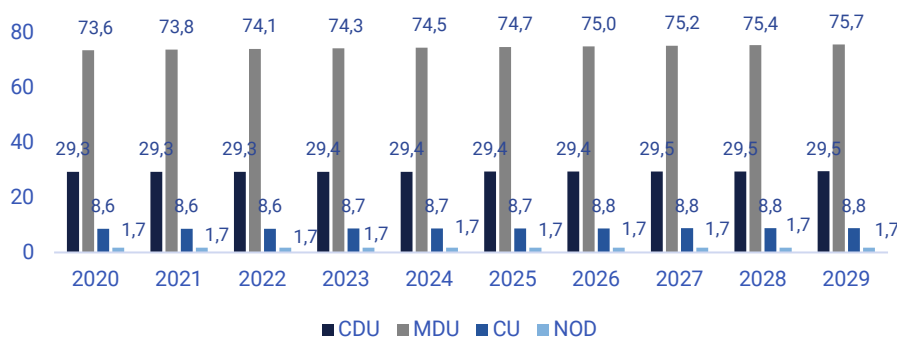
Marknadspotential

Brett produktutbud på mångmiljardmarknad

Marknaden för destruktion förväntas dominera på kort sikt

- Som tabellerna nedan illustrerar uppskattas marknaden för destruktion cirka 110 miljarder SEK på våra utvalda marknader, då inkluderat både CDU och MDU. MDU beräknas dock, enligt vår analys, ha en klart större marknadspotential. Några av användningsområdena är:
 - Dentalmottagningar inklusive specialisttandläkare
 - Pediatrik, Kirurgi, Akutmottagningar & barnakut, kvinnorelaterad vård, endoskopi, ortopedi, dermatologi, - i stort sett de flesta områden där ångest eller smärtlindring är relevant
- Vi har valt prognostisera fördelningen mellan användning av CDU/MDU inom specialistkliniker till 50/50. Denna fördelning kan se annorlunda ut över tid och påverkar vår totala beräkning av marknaden.
- Som framgår av tabellerna nedan är marknaden för CU klart nämnvärd. Denna är till mångt och mycket baserad på antalet ambulanser. Över tid ser vi det som troligt att denna lösning för uppsamling kan komma att vidareutvecklas till fler användningsområden.

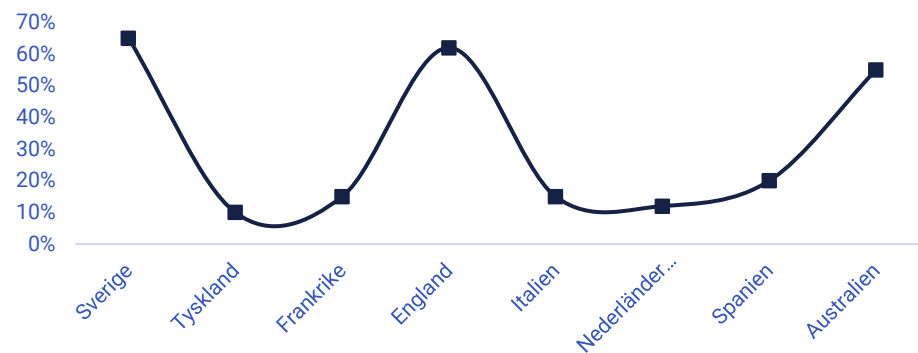
Marknadsstorlek fördelat per produkt



Stora procentuella variationer vid användning av lustgas

- Som grafen nedan illustrerar skiljer det sig förhållandevis mycket mellan den procentuella andelen vid vilket man använder sig av lustgas vid förlossning. Sverige ligger i topp och har haft en procentuell andel som legat på samma nivåer under de senaste två decennium.
- I både Tyskland och Spanien pågår det diskussioner om att tillåta lustgas mer frekvent som smärtstillande för kvinnor vid förlossning. Medclair är bland annat involverad i en studie i Tyskland som efter utvärdering kan komma att förändra synen på lustgas och öka användningen – något som givetvis skulle kunna gynna Bolaget.
- Över tid är vi av uppfattning att det genomsnittliga användandet på de marknader vi analyserat bör öka, exkluderat Sverige, UK och Australien. Ser man till historiska siffror tycks ingen marknad nå över en andel runt 68% - detta då inte lustgas är lämpligt/fungerar för samtliga föderskor.

Använd. av No2 vid förlossning per land, % av nyfödda (2020)



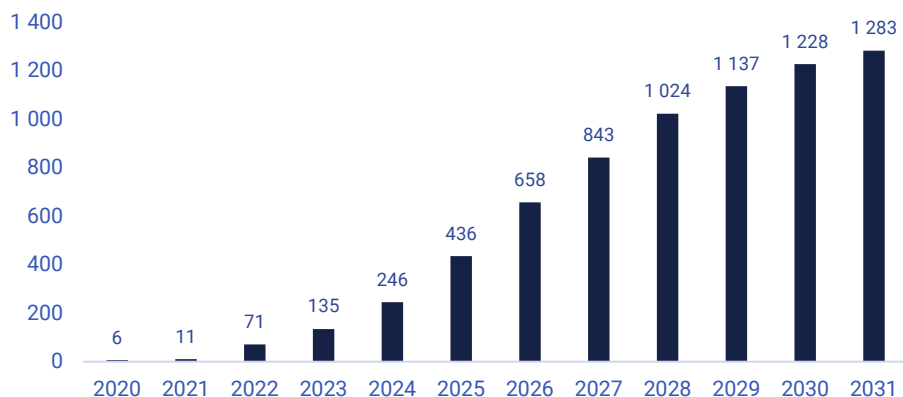
Finansiell utveckling och Carlsquare prognoser

Betydande intäkter redan 2022

Nettoomsättning: Stark tillväxt givet potential och nytta

- Under 2022 är det bolagets avsikt att på riktigt börja kapitalisera på de etablerade samarbeten man byggt upp internationellt. Vi prognostiserar en nettoomsättning på drygt 71 miljoner kronor under 2022, varav ca. 70% kommer under H2.
 - Vid utgången av 2031 har vi antagit att marknadspenetration för MDU stigit till 7,6%.
 - Penetrationsgrad för CDU:er är vid 2031 antagen till drygt 7,6%.
 - Vad gäller CU har vi antagit en marknadspenetration om 18,1%.
 - Under den perioden 2022-2031 säljs totalt cirka 32 000 NOD.
- Vid 2031 genererar Spinso intäkter på drygt 15 miljoner kronor, motsvarande ett intäktsbidrag är då strax över 1%. Alternativet att knoppa av/sälja Spinso är därmed inte ett helt otänkbart scenario.
- Graf nedan visar antagen nettoomsättning.

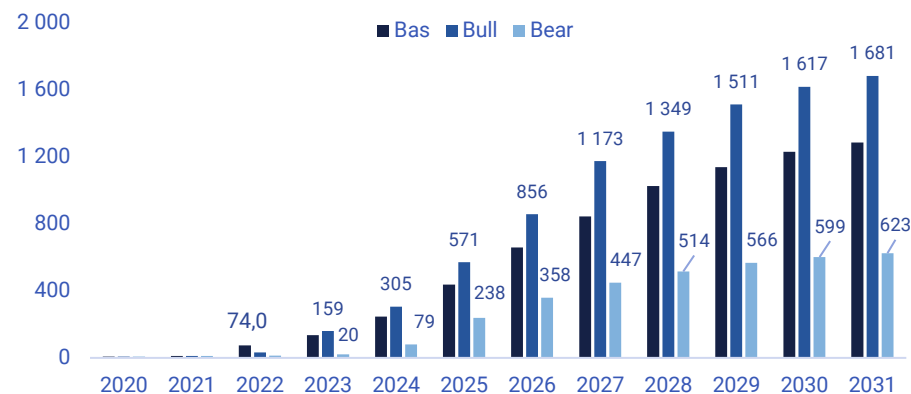
Nettoomsättning (MSEK): Basscenario



Hög osäkerhet givet tidig fas och avsaknad av historik

- Våra antaganden är baserade på den bedömda nyttan av bolagets lösningar, rådande pipeline i termer av bland annat pilotinstallationer och förfrågningar liksom marknadspotential.
- Antaganden förutsätter att sjukhus och kliniker agerar förhållandevis omgående. Det visade intresset efter påtryckningar från både samhället och politiska beslut talar för just detta.
- I dag är konkurrensbilden förhållandevis begränsad. Detta kan givetvis skifta relativt omgående när efterfrågan stiger. Detta är också något som vi i viss utsträckning räknar med.
- Dock är osäkerheten i våra antaganden hög givet den internationaliseringsfas bolaget befinner sig i.
- Graf nedan visar nettoomsättningen i tre scenarion.

Nettoomsättning (MSEK): Tre scenarion



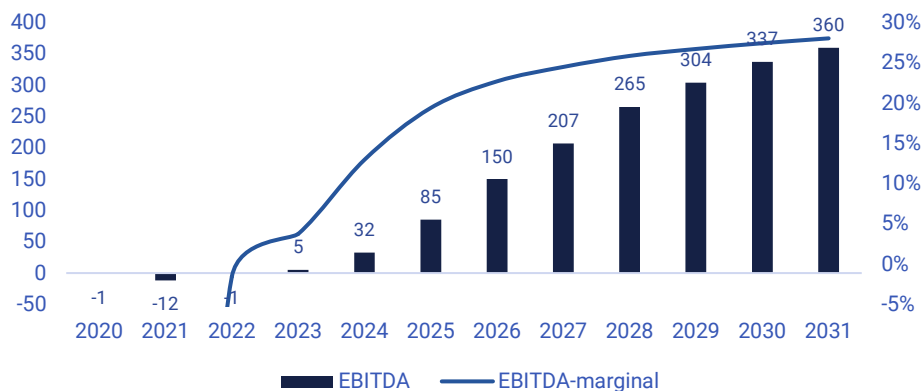
Finansiell utveckling och Carlsquare prognoser

EBITDA-marginaler strax under 30 procent

Hög EBITDA-marginal med effektiv organisation

- Vi beräknar justerat bruttoresultat som nettoomsättning reducerat med kostnad sålda varor. Vi räknar med en justerad bruttomarginal på 60% när bolaget via den egna organisationen säljer direkt till kund. Vid försäljning genom partner räknar vi med en lägre bruttomarginal, runt 30%. Vid 2031 är den justerade bruttomarginalen antagen till 45%. När försäljningen är igång blir det givetvis enklare att se hur dessa marginaler faktiskt kan komma att se ut.
- Vid egen försäljning räknar vi med att Bolaget lägger ut installation och service på extern part (men vidare fakturerar slutkund för dessa tjänster). Med en relativt liten organisation kan bolaget hålla kostnaderna nere.
 - Mot bakgrund av ovan kan bolaget uppnå en relativt hög EBITDA-marginal. I vårt basscenario har vi antagit en EBITDA-marginal på 27,8% vid utgången av 2031.

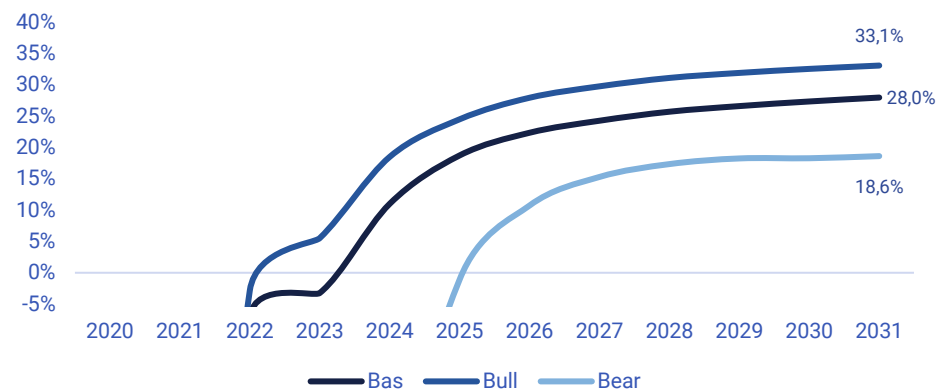
EBITDA & EBITDA-marginal (MSEK): Basscenario



Hög osäkerhet givet tidig fas och avsaknad av historik

- Åter är osäkerheten i våra antaganden mycket hög. Bland annat ser vi risker kring prissättningen, vilket skulle kunna påverka bruttomarginalerna både upp och ner.
- Vi ser också en hög grad av osäkerhet kring installations-kostnader liksom storlek på den egna organisationen givet bolagets strategi inom vilken ett flertal partners förväntas vara involverade.
- I vårt bull-scenario har vi antagit en EBITDA-marginal på 32,5% vid 2031.
- I ett bear-scenario har vi antagit en EBITDA-marginal på 18,4% vid 2031.
 - Det kan jämföras mot 27,8% i basscenarioet.

EBITDA & EBITDA-marginal (MSEK): Tre scenarion



Värdering

Betydande uppsida till motiverat värde

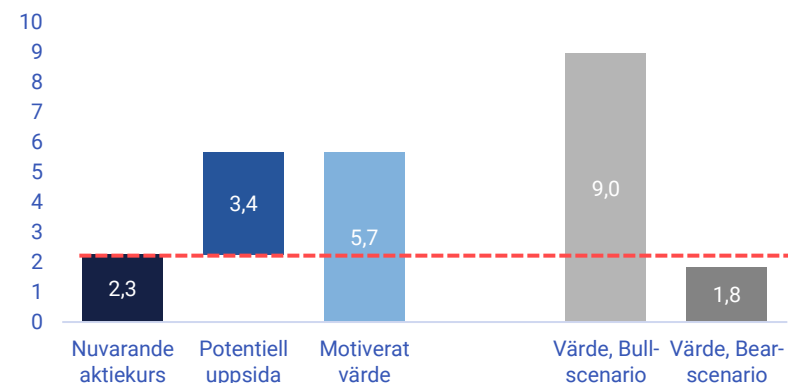
Motiverat värde i tre scenarion

- För att beräkna ett motiverat värde för Medclair Invest har vi använt en DCF-modell och en diskonteringsränta på 16,8%.
- Bolagsspecifika riskpremien om 3,9% motiveras av den tidiga tillväxtfasen bolaget befinner sig i och justeras utefter operativa framgångar/motgångar. (se nästa sida för en känslighetsanalys av olika antaganden)
 - I vårt **basscenario** beräknas ett motiverat värde per aktie till 7,4 kronor före utspädning. Efter full finansiering (från teckningsoptioner) med tillhörande utspädning beräknas ett motiverat värde till **5,7 kronor per aktie**.
 - I vårt **bull-scenario** beräknas ett motiverat värde per aktie till 13,0 kronor före utspädning. Efter full finansiering (från teckningsoptioner) med tillhörande utspädning och kassa beräknas ett motiverat värde till **9,0 kronor per aktie**.
 - I vårt **bear-scenario** beräknas ett motiverat värde per aktie till 1,4 kronor före utspädning. Efter full finansiering (från teckningsoptioner) med tillhörande utspädning och kassa beräknas ett motiverat värde till **1,8 kronor per aktie**.

Värdering (kr): Basscenario

DCF valuation	Discount rate	Assumptions			
PV(UFCF)	221,9	Risk free rate	0,2%	CAGR, 2020-2026	115,3%
PV(TV)	370	Market risk premium	6,7%	CAGR, 2026-2031	14,5%
Enterprise value	591,8	Size premium	3,9%	Gross margin, 2031	44,8%
Net debt (31-Dec-21)	15,5	Beta	1,2x	EBITDA-margin, 2031	27,8%
Shareholder value	607	Req. return on equity	12,9%	EBIT-margin, 2031	27,1%
PV(equity financing proceeds)	154,4				
Shareholder value, after financing	761,7	Tax adjust. interest on debt	7,6%	Tax rate	20,6%
Current shares outstanding	89,5	Leverage	0,0%		
New shares	55,2	WACC	12,9%	Implied multiples	
Shares outstanding after financing and dilution	144,7			EV/Sales 2022	11,3x
Value per share (before financing and dilution)	6,8	Company spec. premium	3,9%	EV/EBITDA 2022	NM
Value per share (after financing and dilution)	5,3	Discount rate	16,8%	EV/EBIT, 2022	NM

Motiverat värde, efter full utspädning (kr): Tre scenarion



Implicita värderingsmultiplar: Basscenario

- Vår värdering i basscenariot motsvarar en EV/Sales-multipl på vår prognos 2024 om 2,6x. Listade företag i vår referensgrupp handlas till EV/Sales 2022 på 3,7x.
- Vår värdering i basscenariot motsvarar en EV/EBIT-multipl på vår prognos 2024 om 24,0x. Listade företag i vår referensgrupp handlas till EV/EBIT 2022 på 27,1x.

	NTM	2021	2022	2023	2024	2025
EV/Sales	8,8x	46,3x	8,8x	4,8x	2,6x	1,5x
EV/EBITDA	958,7x	NM	958,7x	603,3x	20,6x	7,6x
EV/EBIT	NM	NM	NM	NM	24,0x	8,1x

Värdering

Känslighetsanalys, basscenario

Värdering (kr): Basscenario, efter full utspädning

- Vårt motiverade värde är, som tidigare nämnt, baserat på en diskonteringsränta om 16,8%. Då inkluderas en bolagsspecifik riskpremie om 3,9% mot bakgrund utav att Bolaget befinner sig i tidig fas av sin internationalisering. Justeringar på dessa parametrar påverkar det motiverade värdet kraftigt och korrelerar med operativa fram- och/eller motgångar. I takt med att Medclairs intäkter ökar och marginalerna stiger minskar risken och riskpremien allt annat lika justeras ned.
- Skulle riskpremien (3,9%) tas bort landar diskonteringsräntan på 12,8%. Antar vi samma evig tillväxt som basscenarioet på 4% beräknas ett motiverat värde efter full utspädning och nytt kapital (teckningsoptioner) till **9,4 kronor per aktie**.
- Vid ett antagande om en diskonteringsränta om 18,8% med 4% evig tillväxt beräknas ett motiverat värde efter full utspädning och nytt kapital (teckningsoptioner) till **4,6 kronor per aktie**.
- Se tabell nedan för värdering per aktie givet olika antaganden för tillväxt, evighet och diskonteringsränta i ett basscenario inkluderat full utspädning.

Känslighetsanalys: Diskonteringsränta och tillväxt evighet

- Nedan visas en känslighetsanalys med diskonteringsränta på y-axeln och tillväxt för beräkning av evighetsvärdet på x-axeln.

	3,0%	4,0%	5,0%	6,0%
12,8%	8,8	9,4	10,2	11,3
14,8%	6,8	7,2	7,6	8,2
16,8%	5,4	5,7	5,9	6,3
17,8%	4,9	5,1	5,3	5,6
18,8%	4,4	4,6	4,8	5,0

Friskrivning

Carlsquare AB, www.carlsquare.se, nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingen-ting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal Carlsquare för analystäckning. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analytikerna Jonatan Andersson, Markus Augustsson och Lars Johansen Öh äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.



Jonatan Andersson

Equity Analyst

+46 705 08 00 51

Jonatan.andersson@carlsquare.com

Markus Augustsson

Head of Equity Research

+46 76 235 03 20

markus.augustsson@carlsquare.com

Berlin

Kurfürstendamm 188
10707 Berlin
Germany
+49 (30) 809 33 47-0

Copenhagen

Toldbodgade 57
1253 Copenhagen K
Denmark
+45 39 45 00 10

Hamburg

Finnlandhaus, Esplanade 41
20354 Hamburg
Germany
+49 (40) 300 836-0

London

14 Buckingham Street
London, WC2N 6DF
United Kingdom
+44 (20) 8017 6015

Munich

Von-der-Tann-Str. 7
80539 Munich
Germany
+49 (89) 255 4953-0

Stockholm

Birger Jarlsgatan 13
111 45 Stockholm
Sweden
+46 (8) 684 43 90-0