



## Penser Future by Carnegie

Biotech | Sverige | 01 december 2023

# Alzinova AB

## Positiva topline-resultat från den kliniska fas Ib-studien

### Fortsatt god tolerabilitet och accepterad säkerhetsprofil

Alzinova meddelade under veckan positiva topline-resultat från den kliniska fas Ib-studiens A-del med vaccinkandidaten ALZ-101. Studien mötte det primära målet avseende säkerhet och tolerabilitet efter 20 veckor. Studiedata visade att ALZ-101 har fortsatt god tolerabilitet och accepterad säkerhetsprofil och en hög frekvens av immunrespons. Inga fall av ARIA-E och ett fall av ARIA-H detekterades i behandlingsgrupperna. Studien inkluderade även sekundära och explorativa effektmått relaterade till immunrespons och biomarkörer. Explorativa effektmått avseende behandlingens effekt på biomarkörer och kognition kommer att ingå i den fullständiga analysen av studiedata vilken förväntas vara klar under Q1'2024.

### Studiedesign

Den dubbelblindade randomiserade fas Ib-studien inkluderade 26 patienter med tidig Alzheimers sjukdom. Studien, som är indelad i två delar, undersöker två olika dosstyrkor av ALZ-101, 125 och 250 µg samt placebo. I studiens A-del behandlades 20 av patienterna med vaccinet ALZ-101 och sex patienter med placebo. Topline-resultaten är baserade på analys efter den första behandlingsdelen då alla patienter fick fyra doser under 20 veckors behandling.

### Lägger en god grund för den planerade fas II-studien

Vi ser mycket positivt på beskedet och ser fram emot att följa bolagets utveckling inom de kommande åren. Tidigare har bolaget haft ett pre-IND möte med FDA och erhållit positiv återkoppling på det planerade kliniska utvecklingsprogrammet med ALZ-101. Även EMA har lämnat ett positivt besked angående vidare planering av ALZ-101-programmet. Dessa förberedelser och det positiva beskedet lägger en god grund för den planerade fas II-studien med ALZ-101.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Bedömning		
	23e	24e	25e		2022	2023e	2024e	2025e		
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%	Nettoomsättning	0	0	0	0	Potential	5
-	-	-	-	EBITDA, just.	-13	-14	-49	-69	Risk	5
-	-	-	-	EBIT, just.	-13	-14	-49	-69	Finansiell ställning	2
				EPS, just.	-0,4	-0,3	-1,1	-1,6	Historik & meriter	3
				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.		
				EK/aktie	3,3	2,1	2,9	3,2		
				Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	Aktiekurs	3,2 kr
				EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
				ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
				ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
				EV/EBITDA	Neg.	N.m.	N.m.	N.m.		
				EV/EBIT	Neg.	N.m.	N.m.	N.m.		
				P/E, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.		
				P/EK	0,9x	1,5x	1,1x	1,0x		
				FCF yield	-30%	-21%	-47%	-61%		
				Nettoskuld/EBITDA	2,4x	0,1x	0,4x	0,3x		
Kommande händelser									Kursutveckling 12 mån	
Q4 - rapport	28 februari 2024									
Bolagsfakta (mkr)										
Antal aktier	45m									
Börsvärde	140									
Nettoskuld	-32									
EV	108									
Free float	81%									
Daglig handelsvolym, snitt	241k									
Bloomberg Ticker	ALZ SS EQUITY									
Analytiker									Intressekonflikter	
Maria Karlsson Osipova									Yes No	
maria.karlsson.osipova@carnegie.se									Likviditetsgarant ✓	
									Certified adviser ✓	
									Transaktioner 12m ✓	

## Investment case

Alzinova är ett biofarmabolag med fokus på Alzheimers sjukdom. Fältet har under en lång tid präglats av motgångar och misslyckade studier, men godkännandet av lecanemab har eldat på investeringsviljan i området. Vi bedömer att Alzinova, med en spännande vaccin- och antikropps-kandidat, har potential att bli en viktig differentierad behandling för patienter med Alzheimers sjukdom. En fas II-studie med vaccinkandidaten beräknas starta under nästa år, vilket blir första gången kandidaten har potential att visa effekt på regulatoriskt relevanta utfallsmått.

Demens har en prevalens på cirka 50 miljoner patienter globalt och Alzheimers sjukdom är den vanligaste demenssjukdomen som utgör mellan 60 och 70% av alla fall. Alzheimers belastar patienterna med stort lidande samtidigt som sjukvårdssystemen belastas av mycket höga kostnader. Den höga prevalensen, i kombination med de höga sjukvårdskostnaderna, innebär att marknadspotentialen för sjukdomsmodifierande läkemedel inom Alzheimers är betydande. Marknaden för behandling av Alzheimers sjukdom förväntas växa med 20% CAGR till 2030. Drivande faktorer för denna tillväxt inkluderar en åldrande global befolkning som leder till en ökning av förekomsten av AD och efterfrågan på effektiva terapier kommer fortsätta att öka. Vi modellerar en toppförsäljning år 2035 över USD 4 mdr för kandidaten ALZ-101.

Företagets teknologi – och i synnerhet vaccinet ALZ-101 representerar ett nytt tillvägagångssätt som kräver mindre resurser från vården och har en möjlighet att ta en andel i det hittills inte lika populära vaccinområdet inom Alzheimers. Ett vaccin, till skillnad från andra behandlingsmetoder som till exempel antikroppar, förväntas kräva enbart några få doser om året i stället för att behöva administreras så ofta som varannan vecka. Dessutom kan det ges till patienter på ett mycket tids- och kostnadseffektivt sätt genom en enkel injektion inom primärvården eller i hemmet av en sjuksköterska. Alzinovas vaccin har därmed potential att minska vård- och samhällskostnaderna jämfört med antikroppsterapier, vilket i sin tur skapar möjligheter för fler att få vård.

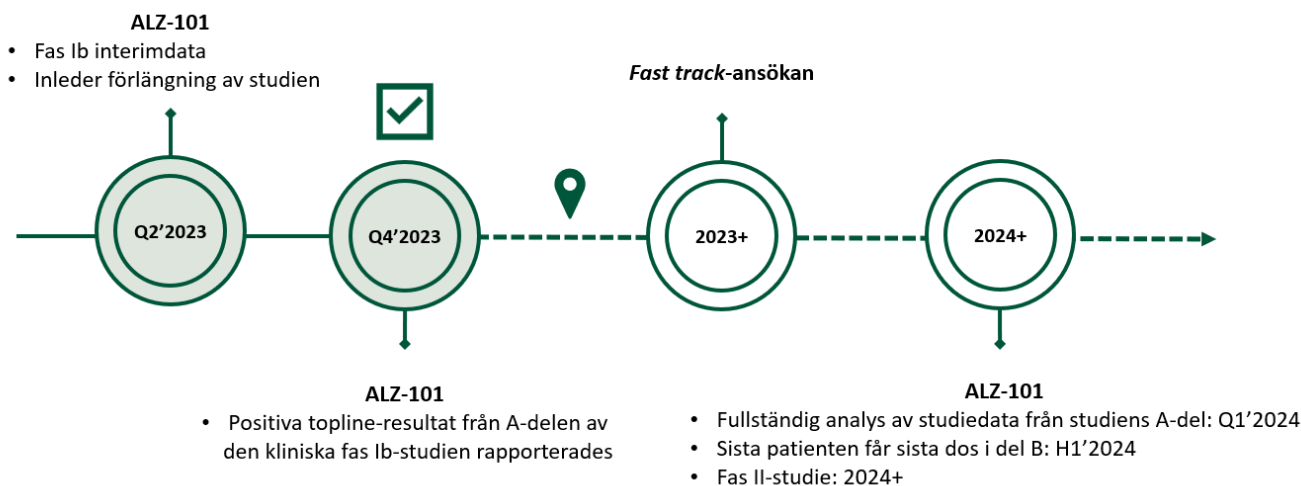
Alzinovas egna A $\beta$ CC-teknologi är unik och har flera fördelar jämfört med andra metoder. Bolaget identifierade en metod som skulle kunna specifikt angripa det giftiga i hjärnan, amyloid-beta oligomerer, troligtvis en av de bakomliggande orsakerna till Alzheimers sjukdom. Bolaget har erhållit positiv feedback från både FDA och EMA från möten inför den kommande fas II-studien.

En potentiell investerare i Alzinova bör vara medveten om den binära risken förknippad med investeringar i biofarmabolag, i synnerhet inom CNS-området. Samtidigt bedömer vi uppsidan som betydande vid ett positivt utfall i den kommande fas II-studien som kan attrahera till ett potentiellt partneravtal. Initiativ för att hitta en partner pågår redan nu. Alzinova har dessutom en kompetent och erfaren ledning samt en låg burn-rate. Det finns även goda chanser att erhålla ett så kallat snabbspår (fast track designation), vilket skulle underlätta ansökningsprocessen och den kliniska utvecklingen framöver.

## Mot ett spännande 2024

Nästa viktiga milstolpe är den fullständiga analysen av fas Ib-studiens A-del. Under tiden fortsätter Alzinova med förlängningsdelen, del B, som innebär att alla patienter blir erbjudna aktiv behandling med ALZ-101 under en 20-veckorsperiod och följs sedan under 48 veckor. Den första patienten doserades i maj och den sista patienten i förlängningsdelen beräknas få sin sista dos i början av 2024. Studiens B-del syftar till att ge information om långsiktig säkerhet och tolerabilitet, den långsiktiga immunresponserna, samt information om effekt på biomarkörer och kognitiva funktioner. Dessa resultat kan även stärka Alzinovas position ytterligare i interaktioner med både potentiella partners och regulatoriska myndigheter.

### Förväntad tidslinje för ALZ-101



Källa: Bolaget, Carnegie

Vi inledde bevakning på Alzinova under den föregående veckan och vi ser det som förtroendeingivande att bolaget håller sig till den annonserade tidslinjen. Aktiekursen steg initialt med över 30% under dagen när nyheten annonserades, men stabiliserades under veckan. Vi genomför inga estimatjusteringar just nu och vår syn på bolagets potential kvarstår. Vi ser med tillförsikt på många potentiellt värdehöjande milstolpar som kan komma under 2024.

## Resultaträkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Övriga rörelseintäkter	15	17	17	16	16	16
<b>Totala intäkter</b>	<b>15</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>
Administrationskostnader	-4	-6	-7	-5	-6	-6
Övriga rörelsekostnader	-17	-19	-23	-26	-60	-80
<b>EBITDA</b>	<b>-6</b>	<b>-8</b>	<b>-13</b>	<b>-14</b>	<b>-49</b>	<b>-69</b>
<b>EBITDA, justerad</b>	<b>-6</b>	<b>-8</b>	<b>-13</b>	<b>-14</b>	<b>-49</b>	<b>-69</b>
<b>EBITA, justerad</b>	<b>-6</b>	<b>-8</b>	<b>-13</b>	<b>-14</b>	<b>-49</b>	<b>-69</b>
<b>EBIT</b>	<b>-6</b>	<b>-8</b>	<b>-13</b>	<b>-14</b>	<b>-49</b>	<b>-69</b>
<b>EBIT, justerad</b>	<b>-6</b>	<b>-8</b>	<b>-13</b>	<b>-14</b>	<b>-49</b>	<b>-69</b>
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-6</b>	<b>-8</b>	<b>-13</b>	<b>-14</b>	<b>-49</b>	<b>-69</b>
<b>Resultat före skatt, justerad</b>	<b>-6</b>	<b>-8</b>	<b>-13</b>	<b>-14</b>	<b>-49</b>	<b>-69</b>
<b>Nettoresultat</b>	<b>-6</b>	<b>-8</b>	<b>-13</b>	<b>-14</b>	<b>-49</b>	<b>-69</b>
<b>Nettoresultat, justerad</b>	<b>-6</b>	<b>-8</b>	<b>-13</b>	<b>-14</b>	<b>-49</b>	<b>-69</b>
Intäkstillväxt	-	16%	-4%	-2%	0%	0%
Bruttomarginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-0,41	-0,48	-0,40	-0,32	-1,11	-1,56
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Alzinova AB, Carnegie

## Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-6	-8	-13	-14	-49	-69
Förändringar i rörelsekapital	0	-2	3	0	0	0
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>-6</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	<b>-14</b>	<b>-49</b>	<b>-69</b>
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-15	-17	-17	-16	-16	-16
<b>Kassaflöde från investeringsverksamhet</b>	<b>-15</b>	<b>-17</b>	<b>-17</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-21</b>	<b>-27</b>	<b>-27</b>	<b>-30</b>	<b>-66</b>	<b>-86</b>
Nyemission / återköp	53	0	37	0	85	85
Övriga poster	-10	0	-7	0	0	0
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamhet</b>	<b>43</b>	<b>0</b>	<b>30</b>	<b>0</b>	<b>85</b>	<b>85</b>
<b>Kassaflöde</b>	<b>22</b>	<b>-27</b>	<b>3</b>	<b>-30</b>	<b>19</b>	<b>-1</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>-56</b>	<b>-29</b>	<b>-32</b>	<b>-2</b>	<b>-21</b>	<b>-21</b>

Källa: Alzinova AB, Carnegie

## Balansräkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>TILLGÅNGAR</b>						
Övriga immateriella tillgångar	44	62	78	95	111	127
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>44</b>	<b>62</b>	<b>78</b>	<b>95</b>	<b>111</b>	<b>127</b>
Övriga omsättningstillgångar	1	1	1	1	1	1
Likvida medel och kortfristiga placeringar	56	29	32	2	21	21
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>56</b>	<b>30</b>	<b>33</b>	<b>3</b>	<b>22</b>	<b>22</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>101</b>	<b>92</b>	<b>112</b>	<b>97</b>	<b>133</b>	<b>149</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>						
Eget kapital	96	88	106	91	127	143
<b>Summa eget kapital</b>	<b>96</b>	<b>88</b>	<b>106</b>	<b>91</b>	<b>127</b>	<b>143</b>
Övriga långfristiga skulder	1	1	1	1	1	1
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
Leverantörsskulder	2	2	3	2	2	2
Övriga kortfristiga skulder	2	1	2	3	3	3
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>101</b>	<b>92</b>	<b>112</b>	<b>97</b>	<b>133</b>	<b>149</b>

Källa: Alzinova AB, Carnegie

## Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Alzinova AB, Carnegie

## Avkastning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Alzinova AB, Carnegie

## Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	19%	10%	18%	17%	8%	6%
Rörelsekapital / totala intäkter	-23%	-7%	-24%	-26%	-26%	-26%
Kapitalomsättningshastighet	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,1x	0,1x

Källa: Alzinova AB, Carnegie

## Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-56	-29	-32	-2	-21	-21
Soliditet	95%	96%	95%	94%	95%	96%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,6x	-0,3x	-0,3x	0,0x	-0,2x	-0,1x
Nettoskuld / EBITDA	8,6x	3,8x	2,4x	0,1x	0,4x	0,3x

Källa: Alzinova AB, Carnegie

## Aktiedata

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-0,41	-0,48	-0,40	-0,32	-1,11	-1,56
EPS, justerad	-0,41	-0,48	-0,40	-0,32	-1,11	-1,56
FCF per aktie	-1,34	-1,72	-0,83	-0,68	-1,47	-1,92
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	6,09	5,61	3,26	2,05	2,85	3,21
Antal aktier vid årets slut, m	15,8	15,8	32,4	44,5	44,5	44,5
Antal aktier efter utspädning, snitt	15,8	15,8	32,4	44,5	44,5	44,5

Källa: Alzinova AB, Carnegie

## Värdering

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	1,3x	1,1x	0,9x	1,5x	1,1x	1,0x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	65	73	58	108	108	108
Aktiekurs	7,7	6,4	2,8	3,5	3,5	3,2

Källa: Alzinova AB, Carnegie

# Disclaimer

## Carnegie Investment Bank AB

Carnegie Investment Bank AB (publ.) är en ledande investmentbank med nordiskt fokus. Företagen i Carnegiegruppen, tillsammans "Carnegie", adderar värde för institutioner, bolag och privatkunder inom områdena aktiehandel, investment banking och private banking. Carnegie har cirka 600 anställda, med kontor i sex länder.

## Penser by Carnegie

I november 2023 förvärvade Carnegie affärsområdet för uppdragsanalys från Erik Penser Bank AB. Detta innefattade den verksamhet under vilken Erik Penser Bank AB t ex har publicerat analystjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

## Värdering, metodologi och antaganden

Uppdragsanalys inkluderar analytikerns bedömning av ett motiverat värdeintervall på publiceringsdagen, baserat på olika värderingsmetoder. En ofta förekommande metod är diskonterat kassaflöde, där framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde. Analytikerna kan även använda sig av andra värderingsmetoder, t ex P/E-tal eller EV/EBIT-multiplar, relativt jämförbara bolag för att få fram ett motiverat värde. För bolag där så är lämpligt, kan ett motiverat värdeintervall också baseras på analytikerns bedömning av en rimlig del av företaget substansvärde. Värdeintervallet representerar analytikerns bedömning vid skrivandet av analysen. För mer information om värderingsmodeller, klicka [här](#).

## Uppdateringsfrekvens

Penser by Carnegies aktieanalys består av case-baserad analys, vilket medför att frekvensen av analysrapporter kan variera över tid. Om inte annat uttryckligen sägs i rapporten, uppdateras analysen kvartalsvis eller då det anses nödvändigt av analysavdelningen, t ex i händelse av signifikanta förändringar i marknadsbetingelser, eller vid händelser relaterade till emittenten/det finansiella instrumentet.

## Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys intyggar, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till här, att åsikterna som uttrycks i denna uppdragsanalys korrekt återspeglar analytikerns personliga åsikter om bolaget och instrumenten som omfattas. Vidare intyggar att analytikern inte har fått, får eller kommer att få direkt eller indirekt ersättning relaterat till specifika rekommendationer eller åsikter i denna uppdragsanalys.

## Potentiella intressekonflikter

Carnegie, eller dess dotterbolag, kan från tid till annan utföra investment banking-tjänster för, eller söka investment banking-tjänster eller annan verksamhet från, något bolag nämnt i denna rapport. Varje sådan offentligt tillkännagiven affär, under de senaste 12 månaderna, kommer att hänvisas till i denna uppdragsanalys. Ett regelverk för hantering av intressekonflikter är implementerat i Carnegie. Investment Banking och andra affärsavdelningar i bolaget är omgivna av informationsbarriärer för att begränsa flödet av känslig information. Personer utanför sådana barriärer kan få tillgång till känslig information endast efter att ha iakttagit tillämpliga förfaranden. Ersättningen till personer som är involverade i att förbereda denna uppdragsanalys är inte knuten till investment banking-transaktioner som utförs av bolaget eller en juridisk person inom samma grupp.

Konfidentiell och icke-publik information rörande Carnegie och dess kunder, affärsaktiviteter och andra omständigheter som kan påverka en tillgångs marknadsvärde ("känslig information") hålls strikt konfidentiell och får aldrig användas på ett otillbörligt sätt.

Interna riktlinjer är implementerade för att säkerställa analytikernas integritet och oberoende. I enlighet med riktlinjerna är analysavdelningen separerad från Investment Banking-avdelningen och det finns inga rapporteringslinjer mellan analysavdelningen och Investment Banking-avdelningen. Riktlinjerna innehåller också regler, som gäller, men inte är begränsade till, följande frågor; kontakter med bolag under täckning, förbud mot att erbjuda gynnsamma rekommendationer, personligt engagemang i bolag under täckning, deltagande i investment banking-aktiviteter, övervakning och granskning av analysrapporter, analytikers rapporteringslinjer och analytikers ersättning.

## Andra väsentliga intressekonflikter

Denna rapport har beställts och betalats av emittenten ("issuer-paid research").

## Distributionsbegränsningar

Denna uppdragsanalys tar inte hänsyn till de specifika investeringsmålen, den finansiella situationen eller de särskilda behoven hos någon specifik person som kan komma att ta emot den. Investeringar bör söka finansiell rådgivning om lämpligheten att investera i värdepapper som diskuteras i denna uppdragsanalys och bör förstå att uttalanden om framtida utsikter kanske inte förverkligas. Tidigare resultat är inte nödvändigtvis en vägledning för framtida resultat. Carnegie och dess dotterbolag tar inget ansvar för någon direkt skada eller följdskada, inklusive, utan begränsning, någon förlust som uppstår på grund av användningen av denna uppdragsanalys eller dess innehåll. Denna uppdragsanalys får inte reproduceras, distribueras eller publiceras av någon mottagare för något syfte. Dokumentet får inte distribueras till personer som är medborgare i eller bosatta i något land där sådan distribution är förbjuden enligt tillämpliga lagar eller andra föreskrifter.

Denna uppdragsanalys distribueras i Sverige av Carnegie Investment Bank AB. Carnegie Investment Bank AB är en bank med säte i Sverige, med begränsat ansvar, auktoriserad och reglerad av Finansinspektionen. I Finland utges denna uppdragsanalys av Carnegie Investment Bank AB, finska filialen. Den finska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av finska finansinspektionen (Finanssivalvonta). I Norge ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie AS, ett helägt dotterbolag till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie AS regleras av den norska finansinspektionen (Finanstilsynet). I Danmark ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie Investment Branch, danska filialen. Den danska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av den danska finansinspektionen (Finanstilsynet).

Denna uppdragsanalys distribueras i USA av Carnegie Inc., en USA-registrerad broker-dealer och medlem av FINRA och SIPC. Carnegies analytiker utanför USA är anställda av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie Inc ("non-US affiliates") som inte omfattas av FINRA-föreskrifter. Generellt sett är Carnegies analytiker inte registrerade eller kvalificerade som analytiker hos FINRA och är därför inte föremål för de begränsningar som FINRAs regel 2241 är avsedda att förhindra vad gäller intressekonflikter, genom att bland annat förbjuda viss typ av ersättning, begränsa analytikers handel och begränsa kommunikation med företagen som är föremål för analysrapporten.

Analysrapporter som distribueras i USA är avsedda endast för större amerikanska institutionella investerare och amerikanska institutionella investerare som definieras enligt regel 15a-6 i Securities Exchange Act of 1934. Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja eller en uppmaning att köpa några värdepapper.

Rapporter relaterade till aktieinstrument är utarbetade av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie och distribueras i USA av Carnegie Inc. enligt regel 15a-6(a)(3). När rapporten distribueras av Carnegie Inc, tar Carnegie Inc ansvaret för uppdragsanalysen.

Personer i USA som vill genomföra transaktioner baserade på denna uppdragsanalys bör kontakta Carnegie Inc. Investeringar i USA bör vara medvetna om att investeringar i icke-amerikanska värdepapper innebär vissa risker. Värdepapperen från icke-amerikanska emittenter är inte alltid registrerade hos, eller omfattas av, de nuvarande informationsrapporterings- och revisionsstandarderna hos US Securities and Exchange Commission.

Denna uppdragsanalys har utfärdats i Storbritannien av Carnegie UK, som är den engelska filialen till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie UK är auktoriserad och reglerad av Financial Conduct Authority (FCA).

### **Analysdisclaimer**

Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja, eller en uppmaning att köpa eller sälja, något relevant finansiellt instrument. Denna uppdragsanalys har beställts och betalats av emittenten och bör därför betraktas som en marknadsföringskommunikation (dvs inte investeringsrekommendation). Betalning för rapporten har avtalats i förväg på en icke-återbetalningsbar basis. Som uppdragsanalys kan detta material betraktas som en acceptabel mindre icke-monetär förmån enligt MiFID II. Det har inte utarbetats i enlighet med de rättsliga krav som är utformade för att främja oberoende investeringsanalys. Det är dock fortfarande föremål för ett förbud mot handel före spridningen av rapporten.

Carnegie Investment Bank AB är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Sverige, Finland, Danmark och Storbritannien. Carnegie AS är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Norge. Carnegie Inc. är ansvarigt för denna uppdragsanalys i USA.

Informationen i denna uppdragsanalys hämtades från olika källor. Medan all rimlig omsorg har tagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande, ger Carnegie ingen representation eller garanti, uttrycklig eller underförstådd, om dess korrekthet eller fullständighet. Carnegie, dess dotterbolag eller någon av deras ledande befattningshavare, anställda eller styrelsemedlemmar kan ha ett innehav i, eller på annat sätt vara intresserade av transaktioner i, värdepapper som direkt eller indirekt är föremål för uppdragsanalys. Alla betydande finansiella intressen som innehas av analytikern, Carnegie eller en juridisk person i samma grupp i förhållande till emittenten kommer att hänvisas till i Företagsspecifika upplysningar härunder samt Intressekonflikter på rapportens förstasida.

### **Företagsspecifika upplysningar**

Delar av denna uppdragsanalys kan ha lämnats till emittenten före dess publicering

Copyright © 2023 Carnegie

---

Carnegie Investment Bank AB  
Regeringsgatan 56  
SE-103 38 Stockholm  
Tel +46 8 676 88 00 Fax +46 8 676 88 95