Penser Access by Carnegie

Biotech | Sverige | 07 december 2023

Medivir

Större tonvikt på fostrox

Partner prioriterar

Bolagets partner IGM Biosciences meddelade igår att de fokuserar sina resurser mot ett par av sina kliniska projekt, medan övriga får ta ett steg tillbaka. Detta för att minska sina kostnader och därmed förlänga sin finansiella uthållighet. För Medivirs del innebär det att birinapant nedprioriterats och vidareutvecklingen läggs på is. Huruvida det betyder att IGM Biosciences helt kommer avsluta utvecklingen av birinapant är för tidigt att säga något om. Givet osäkerheten som detta medför om den fortsatta utvecklingen av birinapant och möjligheter för Medivir att få milstolpesbetalningar väljer vi att plocka bort projektet i vår värdering. Därtill påverkas vår prognos för 2024, där vi tidigare hade inkluderat en riskjusterad milstolpesbetalning på 14 mkr.

Finansiering av fostrox till nästa steg

Det som står i fokus för stunden är dock den företrädesemission på cirka 148 mkr som är beslutad, där 100 mkr säkrats via teckningsförbindelser (32 mkr) och garantiförbindelser (68 mkr). Det säkrade beloppet ger finansiering för att ta huvudprojektet fostrox fram till en registreringsgrundande fas 2b-studie, en studie som vi bedömer kan inledas inom loppet av 12 mån. Parallellt med dessa förberedelser kommer bolaget att intensifiera sökandet efter en licenspartner för fostrox och fokus riktas mot aktörer som kan ta projektet vidare på marknader i Asien. Vi förväntar oss att sådana diskussioner kan inledas under Q1 2024, där målet för bolaget är att slutföra diskussionerna i tid så att en potentiell partner hinner involveras i en slutlig studiedesign.

Justerat värde

Emissionskursen är satt till 2,65 kr per aktie, vilket motsvarar ett EV på cirka 100 mkr, före transaktionskostnader och inklusive nettokassan efter Q3 2023. En värdering som vi anser indikerar osäkerhet och höga avkastningskrav hos investerare. Därtill osäkerhet kring hur stor andel av det totala beloppet som kommer att tecknas, är anledning till att vi skruvat upp vårt avkastningskrav. När vi väger in att åtminstone de säkrade 100 mkr av emissionen tecknas samt lyfter ut birinapant från modellen får vi ett nytt NPV per aktie om 7,8 kr (18,6). Det ger ett motiverat värde på 7,5-8,0 kr (18-19) per aktie.

Estimatändring

	23e	24e	25e
Totala intäkter	0,0%	-17,0%	0,0%
EBITDA, just.	0,0%	-53,7%	4,6%

Kommande händelser

Q4 - rapport	15 februari 2024
Q1 - rapport	30 april 2024

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	94m
Börsvärde	302
Nettoskuld	-131
EV	171
Free float	85%
Daglig handelsvolym, snitt	177k
Bloomberg Ticker	MVIRB SS EQUITY

Analytiker

Klas Palin
klas.palin@carnegie.se

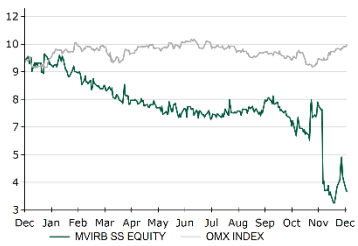
Prognos (mkr)

	2022	2023e	2024e	2025e
Totala intäkter	6	6	88	7
Tillväxt	-83%	-6%	>100%	-92%
EBITDA, just.	-85	-95	-52	-182
EBIT, just.	-87	-98	-55	-185
EPS, just.	-1,6	-1,0	-0,6	-2,0
EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EK/aktie	3,5	1,9	2,7	0,8
Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/Sales	70,1x	29,5x	1,9x	23,8x
EV/EBITDA	Neg.	-1,8x	-3,3x	-0,9x
EV/EBIT	Neg.	-1,7x	-3,1x	-0,9x
P/E, just.	-6,2x	-3,1x	-5,5x	-1,6x
P/EK	2,9x	1,7x	1,2x	4,1x
FCF yield	-19%	-29%	-18%	-61%
Nettoskuld/EBITDA	1,4x	1,2x	3,7x	0,0x

Värde och risk

Motiverat värde	7,5 - 8,0 kr
Aktiekurs	3,2 kr
Risknivå	Hög

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Denna rapport har tagits fram på uppdrag av, och är betald av, emittenten. Commissioned research (uppdragsanalys) anses utgöra marknadsföringskommunikation (alltså inte investeringsanalys enligt MiFID II). Denna rapport kan vara föremål för distributionsrestriktioner i vissa jurisdiktioner. För mer information, se upplysningar och disclaimer i slutet av rapporten.

Investment case

Medivir är fokuserat på utvecklingen av fostroxacitabine bralpamide (fostrox) inom primär levercancer (HCC) och det är bolagets mest avancerade projekt och betydelsefulla för aktien. Utvecklingen är i ett intressant skede där vi börjat få indikationer om att fostrox adderar positiva effekter i kombination med Lenvima (TKI) från Eisai. Tidiga data indikerar en potential inom andra linjen, vilket är den patientgrupp bolaget inledningsvis tar sikte mot med målet att inleda en registreringsgrundande studie mot slutet av 2024.

Behandlingsområdet har genomgått en omfattande breddning under de senaste åren, där nya behandlingsregimer etablerats. Dock handlar det fortsatt uteslutande om två dominerande behandlingsformer: immunterapier och tyrosinhämmare (TKI). En inom HCC unik verkningsmekanism för fostrox ger en möjlighet att kombineras med merparten av de etablerade läkemedels-behandlingarna, varför vi ser en betydande kommersiell potential på över USD 1bn vid kommersialisering.

Flera av de stora spelarna inom cancerområdet är aktiva inom indikationen, något som vi bedömer kan öka intresset av att vilja licensiera fostrox, detta för att i kombination kunna differentiera sin egen behandling mot konkurrenter. Bolaget avser nu att söka en asiatisk partner inför den registreringsgrundande studien, vilket mycket väl kan leda till en större global affär.

Utöver fostrox har bolaget en portfölj av lovande projekt som är licensierade till partners som kan generera intäkter på kort såväl som på längre sikt, vilket ger en viss risksprid ning. Vi vill dock påpeka att risknivån i verksamheten är fortsatt hög och det finns ett återkommande kapitalbehov.

Bolagsprofil

Medivir är en specialiserad utvecklare av cancerläkemedel. Bolaget har slimmat sin organisation och är idag inriktat på att bygga värden i sina kliniska projekt, där fostrox utvecklas på egen hand inom HCC. Fostrox är en tumörselektiv oral cancerbehandling med egenskaper som skiljer sig från dagens etablerade behandlingsalternativ. HCC är en elakartad cancerform där över-levnadutsikterna för patienterna fortsatt är mycket dåliga och behovet av nya behandlingsalternativ därför är stort.

Utöver fostrox har Medivir partnersamarbeten med Tango Therapeutics, Ubiquigent Limited och INFEX Therapeutics. Samtliga projekt är fortsatt aktiva.

Organisationen leds sedan januari 2022 av Jens Lindberg. Han har ett förflutet med mer än 25 år inom läkemedelsindustrin och framför allt från AstraZeneca där han bland annat arbetat med investerarrelationer och olika roller inom kommersialisering. Bolagets aktier är sedan 1996 listade på Nasdaq Stockholm (Stockholmsbörsen) och återfinns på Small cap-listan.

Värdering

Vår värderingsansats av Medivir utgår från en sannolikhetsjusterad kassaflödesmodell, där vi värderar varje projekt var för sig som sedan läggs samman i en sum-of-the-parts (SOTP)-modell. Med hänsyn tagen till den pågående företrädesemissionen och nedprioriteringen av birinapant hos licenspartner justerar vi vårt motiverade värde till 7,5-8,0 kr per aktie.

Nyemission för att inte tappa tid

Teckningstiden i den beslutade företrädesemissionen löper mellan 7-21 december 2023. Vid fullteckning av nyemissionen kommer bolaget att tillföras 131,8 mkr, efter transaktionskostnader om 16,2 mkr. Av befintliga storägare har Linc lämnat teckningsförbindelser motsvarande sin pro-rata-andel av utfallet i emissionen, medan Nordea Småbolagsfond och Healthinvest Partners uppges avse teckna aktier motsvarande sitt ägande.

Företrädesemissionen genomförs för att bolaget inte ska tappa tempo i utvecklingen av fostrox och strävan att kunna inleda en registreringsgrundande studie mot slutet av 2024. Kapitalet från emissionen uppges prioriteras till investeringar i CMC, uppföljning av den pågående fas 1b/2a-studien och regulatorisk interaktion. Parallellt med förberedelserna inför den registreringsgrundande studien kommer bolaget intensifiera sina satsningar på att få till ett licensavtal med en partner. I detta skede tror vi framför allt att en partner kan finnas bland de aktörer som redan är aktiva inom indikationen, där den mest uppenbara är Eisai. Vi bedömer även att bolag med projekt inom immunonkologi ser med intresse på möjligheterna av att utveckla kombinationer med fostrox, varför listan är förhållandevis lång.

Viktiga data väntas redan i början av 2024

Aktien är under ordentlig press till följd av företrädesemission. Närliggande nyhetsflöde som kan ge stöd för den är cancer-konferensen ASCO-GI i början av nästa år (18-20 januari 2024), där mer djuplodande och oberoende granskning av data ska presenteras för de första 18 patienterna. Intressant inför denna data är att gå tillbaka och se de betydande skillnaderna som visades mellan den lokala och oberoende utvärderingen av effekt för de första sex patienterna. En viktig skillnad är att vid den oberoende granskningen utvärderas effekt med RECIST 1.1 och mRECIST, mot enbart RECIST 1.1 vid lokal granskning. mRECIST är mer känslig och utvecklad för levercancer. Exempelvis kan det underlätta att identifiera redan nekrotiskvävnad (död).

Värdering

I nuläget väger vi in i vår värdering de 100 mkr av emissionen där det finns teckningsavsikter/-förbindelser och garantiåtaganden, när vi justerar för utspädning av nya aktier och finansiering. Vi har även lyft ut birinapant ut vår värderingsmodell. En hög emissionsrabatt mot stängningskursen dagen före beskedet, anser vi, indikerar osäkerhet och höga avkastningskrav från investerare, vilket vi tagit till oss. Därtill en osäkerhet kring hur stor andel av emissionen som i slutändan kommer att tecknas, är anledningar till att vi även har justerat upp vår WACC till 20% (19). Efter förändringarna får vi ett NPV om 7,8 kr (18,6) per aktie, och vi sätter vårt motiverade värde till 7,5-8,0 kr (18-19) per aktie.

Värdering - Sum-of-the-parts

Projekt	Indikation	Sannolikhet för godkännade	Peak sales (USDm)	Lanseringsår	NPV*	NPV per aktie
Birinapant	Solida tumörer	0%	1 000	2028	0	0,0
Fostroxacitabine	HCC	22%	1 100	2027	683	7,2
TNG348	Solida tumörer	3%	1 000	2030	8	0,1
Teknologivärde					**691**	**7,3**
Nettokassa**					131	1,4
Gemensamma adminkostnader					-82	-0,9
					740	
Antal aktier					94,4	
NPV per aktie					**7,8**	

*mkr, USD=10,5 kr, **inkl. leasingskulder

Källa: Carnegie

Känslighetsanalys fostrox: LoA / WACC (kr per aktie)

Fostroxacitabine - LOA / WACC - värde per aktie

	14%	17%	20%	23%	26%
12%	5,9	4,4	3,3	2,5	1,9
17%	9,0	6,9	5,3	4,1	3,1
22%	12,2	9,3	7,2	5,7	4,4
27%	15,2	11,8	9,2	7,2	5,7
32%	18,3	14,2	11,1	8,8	7,0

Källa: Carnegie

Risker

Att investera i läkemedelsutvecklande bolag är bland det mest riskfyllda och nedan belyser vi några framträdande risker som behöver betänkas.

Finansiering: Att bedriva klinisk utveckling är kostsamt och ett bolag som Medivir har återkommande kapitalbehov. En viss del av detta kan täckas av intäkter från befintliga partners. Därtill finns möjligheter att generera intäkter från nya partneravtal. Vi räknar dock med ytterligare kapitalbehov under 2024.

Fördröjningar: Bolagets kliniska projekt kan bli fördröjda av utmaningar av att få in patienter i studierna. Det kan innebära längre utvecklingstider och därmed leda till ett ökat kapitalbehov. Vi bedömer dock att den unika verkningsmekanismen, de lovande resultaten och avsaknad av en regulatoriskt godkänd behandling vid andra linje kommer att underlätta rekrytering av patienter.

Negativt utfall: Den största aktierisken vid investering i läkemedelsutvecklande bolag är att resultaten från de kliniska studierna blir negativa. I sådana fall kan projektet behöva läggas ned och leda till stora värdetapp. Risknivån för fostrox anser vi är fortsatt mycket hög, trots de lovande kliniska resultaten.

Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	**24**	**9**	**14**	**26**	**4**	**4**	**86**	**5**
Övriga rörelseintäkter	6	3	27	10	2	1	2	2
Totala intäkter	**29**	**11**	**41**	**36**	**6**	**6**	**88**	**7**
Övriga rörelsekostnader	-356	-130	-80	-95	-91	-101	-140	-189
EBITDA	**-326**	**-119**	**-38**	**-59**	**-85**	**-95**	**-52**	**-182**
EBITDA, justerad	**-326**	**-119**	**-38**	**-59**	**-85**	**-95**	**-52**	**-182**
Avskrivningar	-25	-7	-4	-3	-3	-3	-3	-3
EBITA, justerad	**-351**	**-126**	**-43**	**-62**	**-87**	**-98**	**-55**	**-185**
EBIT	**-351**	**-126**	**-43**	**-62**	**-87**	**-98**	**-55**	**-185**
EBIT, justerad	**-351**	**-126**	**-43**	**-62**	**-87**	**-98**	**-55**	**-185**
Finansnetto	1	3	0	0	-2	2	0	0
Resultat före skatt	**-350**	**-123**	**-43**	**-63**	**-89**	**-96**	**-55**	**-185**
Resultat före skatt, justerad	**-350**	**-123**	**-43**	**-63**	**-89**	**-96**	**-55**	**-185**
Total skatt	0	0	0	-1	0	0	0	0
Nettoresultat	**-350**	**-123**	**-43**	**-63**	**-89**	**-96**	**-55**	**-185**
Nettoresultat, justerad	**-350**	**-123**	**-43**	**-63**	**-89**	**-96**	**-55**	**-185**
Intäktstillväxt	*-*	*-61%*	*>100%*	*-13%*	*-83%*	*-6%*	*>100%*	*-92%*
Bruttomarginal	*>100%*	*>100%*	*>100%*	*>100%*	*>100%*	*>100%*	*>100%*	*>100%*
EBIT-marginal, justerad	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*
EPS, justerad	*-14,4*	*-5,08*	*-1,75*	*-1,13*	*-1,59*	*-1,02*	*-0,58*	*-1,96*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*

Källa: Medivir, Carnegie

Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-351	-126	-43	-62	-87	-98	-55	-185
Övriga kassaflödesposter	59	-7	-13	1	1	3	3	3
Förändringar i rörelsekapital	-28	-16	-2	12	-16	8	-1	-1
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**-321**	**-148**	**-58**	**-49**	**-102**	**-87**	**-53**	**-183**
Investeringar i anläggningstillgångar	-5	4	5	0	0	0	-1	-1
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**-5**	**4**	**5**	**0**	**0**	**0**	**-1**	**-1**
Fritt kassaflöde	**-326**	**-144**	**-53**	**-49**	**-102**	**-87**	**-54**	**-184**
Nyemission / återköp	144	-7	-12	199	-2	83	132	-2
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**144**	**-7**	**-12**	**199**	**-2**	**83**	**132**	**-2**
Kassaflöde	**-181**	**-150**	**-65**	**151**	**-104**	**-4**	**78**	**-186**
Nettoskuld	**-286**	**-135**	**-70**	**-221**	**-117**	**-113**	**-191**	**-5**

Källa: Medivir, Carnegie

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	97	96	96	96	96	96	96	96
Materiella anläggningstillgångar	11	23	16	14	15	13	12	12
Övriga anläggningstillgångar	0	21	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	**108**	**141**	**113**	**110**	**111**	**109**	**108**	**109**
Övriga omsättningstillgångar	25	18	9	5	6	5	6	7
Likvida medel och kortfristiga placeringar	286	135	70	221	117	113	191	5
Summa omsättningstillgångar	**312**	**153**	**79**	**226**	**123**	**119**	**197**	**12**
SUMMA TILLGÅNGAR	**419**	**293**	**191**	**336**	**234**	**228**	**305**	**121**
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	308	184	142	281	193	181	258	74
Summa eget kapital	**308**	**184**	**142**	**281**	**193**	**181**	**258**	**74**
Övriga långfristiga skulder	15	54	15	13	13	12	12	12
Summa långfristiga skulder	**15**	**54**	**15**	**13**	**13**	**12**	**12**	**12**
Övriga kortfristiga skulder	97	55	35	42	28	35	34	35
Summa kortfristiga skulder	**97**	**55**	**35**	**42**	**28**	**35**	**34**	**35**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**419**	**293**	**192**	**336**	**234**	**228**	**305**	**121**

Källa: Medivir, Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	-61%	>100%	-13%	-83%	-6%	>100%	-92%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Medivir, Carnegie

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Medivir, Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	27%	42%	44%	44%	31%	35%	25%	18%
Rörelsekapital / totala intäkter	-243%	-322%	-62%	-104%	-361%	-512%	-32%	-383%
Kapitalomsättningshastighet	0,1x	0,1x	0,3x	0,1x	0,0x	0,0x	0,3x	0,1x

Källa: Medivir, Carnegie

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-286	-135	-70	-221	-117	-113	-191	-5
Soliditet	73%	63%	74%	84%	82%	79%	85%	61%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,9x	-0,7x	-0,5x	-0,8x	-0,6x	-0,6x	-0,7x	-0,1x
Nettoskuld / EBITDA	0,9x	1,1x	1,8x	3,7x	1,4x	1,2x	3,7x	0,0x

Källa: Medivir, Carnegie

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-14,4	-5,08	-1,75	-1,13	-1,59	-1,02	-0,58	-1,96
EPS, justerad	-14,4	-5,08	-1,75	-1,13	-1,59	-1,02	-0,58	-1,96
FCF per aktie	-13,4	-5,92	-2,17	-0,88	-1,83	-0,92	-0,58	-1,95
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	12,7	7,59	5,84	5,04	3,46	1,91	2,73	0,78
Antal aktier vid årets slut, m	24,3	24,3	24,3	55,7	55,7	94,4	94,4	94,4
Antal aktier efter utspädning, snitt	24,3	24,3	24,3	55,7	55,7	94,4	94,4	94,4

Källa: Medivir, Carnegie

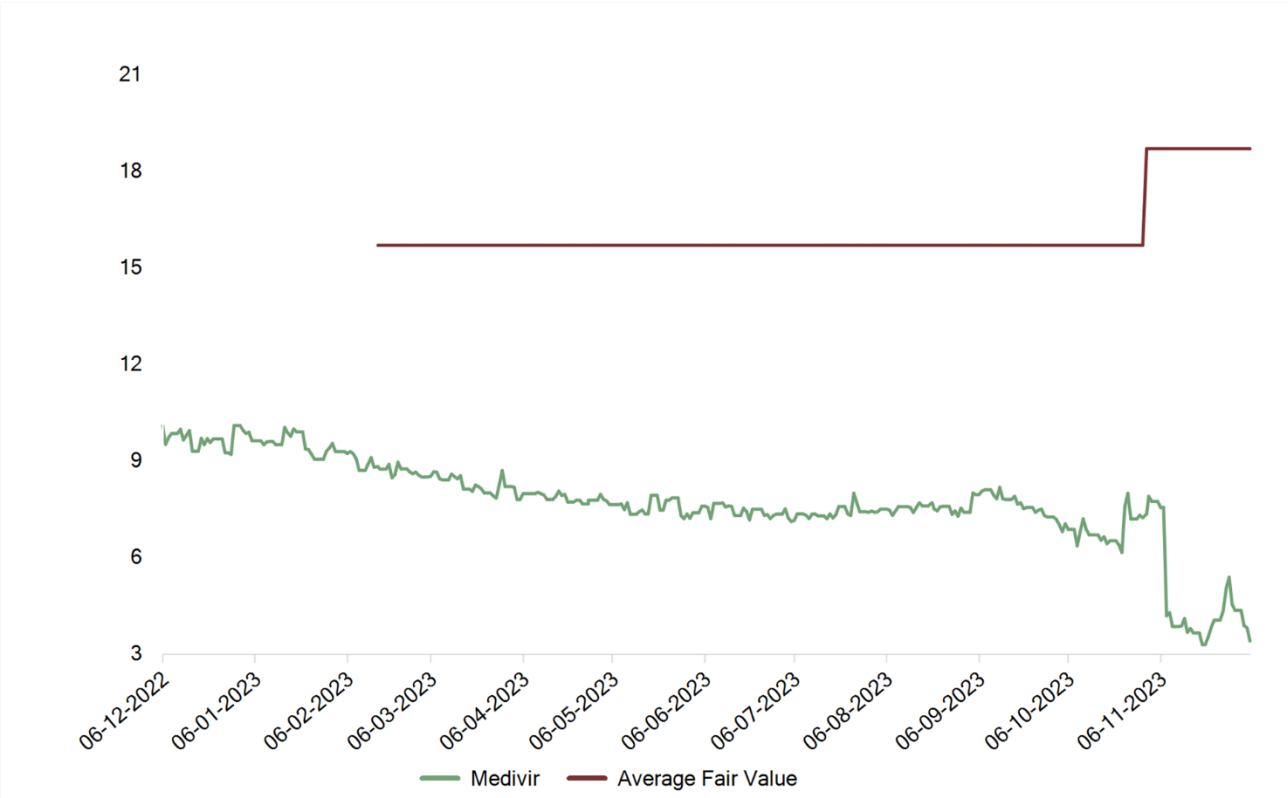
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	1,6x	1,3x	1,2x	2,2x	2,9x	1,7x	1,2x	4,1x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	6,5x	9,9x	2,3x	11,3x	70,1x	29,5x	1,9x	23,8x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-1,8x	-3,3x	-0,9x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-1,7x	-3,1x	-0,9x
EV	191	113	95	403	434	171	171	171
Aktiekurs	19,7	10,2	6,8	11,2	9,9	3,2	3,2	3,2

Källa: Medivir, Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Medivir (MVIRB SS EQUITY)



Källa: Carnegie, IDC

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 företagets 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 intygar, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till häri, att åsikterna som uttrycks i denna uppdragsanalys korrekt återspeglar analytikerns personliga åsikter om bolaget och instrumenten som omfattas. Vidare intygas 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. Investerare 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 Canegie 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. Investerare 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, Denmark 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