



## Penser Future by Carnegie

Biotech | Sverige | 15 december 2023

# Abliva

## Huvudkonkurrent misslyckas

### REN0111 misslyckas i registreringsgrundande fas II-studie

Reneo Pharmaceuticals, en huvudkonkurrent till Abliva inom primära mitokondriella sjukdomar, presenterade under gårdagen topline-data för sin läkemedelskandidat REN0111 i en registreringsgrundande studie inom mitokondriell myopati (PMM). Studien missade på både det primära utfallsmåttet (12-minuters gångtest), samt viktiga sekundära utfallsmått. REN0111 hade potential att bli det första godkända läkemedlet inom PMM och analytikerkonsensus var att läkemedlet skulle nå en toppförsäljning om nästan 800 USDm.

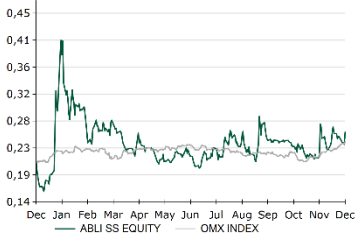
### Nettopositivt för Abliva och KL1333

Vi anser att misslyckandet för REN0111 är nettopositivt för Abliva och KL1333. Informationen från pressmeddelandet är skral och vi får ingen tydlig bild om vad som varit huvuddrivaren bakom misslyckandet att uppvisa effekt. Vi noterar att KL1333 har en helt annan verkningsmekanism och vi ser ingen read-across till Ablivas projekt och dess sannolikhet att nå marknaden.

Vi väljer att räkna bort REN0111 från konkurrenslandskapet inom primära mitokondriella sjukdomar. Kvarvarande konkurrenter i sen klinisk fas är: Elamipretide (Stealth Biotherapeutics) och ASP0367 (Astellas Pharma), där den förstnämnde riktar sig mot en mycket nischad patientpopulation. Medan misslyckandet för REN0111 kan innebära att KL1333 nu blir först till marknad, väljer vi att i detta läge behålla vårt antagande om en toppförsäljning på ~850 mUSD.

### Interimanalys i fokus

Vi har en positiv syn på Abliva från de här aktiekursnivåerna. KL1333 är ett projekt med hög risk, men också en hög potential. Interimanalysen som väntas under mitten av 2024 är en nyckelhändelse och vi bedömer att aktien kommer att tilldras mer intresse när denna närmar sig. Screeningen av de 40 första patienterna blev färdig under oktober och vi räknar med att sista patienten kommer att få sin första dos innan slutet av 2023.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Bedömning	
	23e	24e	25e	2022	2023e	2024e	2025e		
Totala intäkter	-	-	-	2	0	0	0	Potential	5
EBITDA, just.	0,0%	0,0%	0,0%	>100%	N.m.	N.m.	N.m.	Risk	5
EPS, just.	0,0%	0,0%	0,0%	-81	-95	-139	-154	Finansiell ställning	3
				-83	-105	-142	-157	Historik och meriter	3
				-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	Aktiekurs	0,3 kr
				N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	Kursutveckling 12 mån	
				0,2	0,1	0,1	0,2		
				0,0	0,0	0,0	0,0	Intressekonflikter	Yes No
				Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Likviditetsgarant	✓
				Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Certified adviser	✓
				Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Transaktioner 12m	✓
				25,0x	-	-	-		
				Neg.	-2,0x	-1,4x	-1,2x		
				Neg.	-1,8x	-1,3x	-1,2x		
				-2,2x	-2,6x	-1,9x	-1,7x		
				1,2x	4,6x	2,3x	1,7x		
				-85%	-37%	-48%	-56%		
				1,8x	0,5x	0,8x	1,1x		

## Investment case

Abliva är ett säräkemedelsbolag med fokus på mitokondriella sjukdomar. En investering i Abliva är förknippad med hög risk, men till hög potentiell avkastning. Bolagets ledande projekt KL1333 är en av fyra läkemedelskandidater i sen utvecklingsfas inom primära mitokondriella sjukdomar (PMD), ett komplext område med stort medicinskt behov och utan godkända läkemedel för den breda populationen. Vi bedömer att de första läkemedlen som når denna marknad har en betydande potential att bli blockbusterprodukter med en årlig försäljning på >1 miljard dollar.

Det har historiskt varit utmanande att bedriva kliniska studier inom mitokondriella sjukdomar på grund av sjukdomarnas heterogenitet samt bristen på väldefinierade och relevanta utfallsmått. Framsteg inom diagnostik och identifiering av olika subgrupper inom sjukdomarna har förbättrat förutsättningarna att ta fram läkemedel och vi har under de senaste åren sett en ökad aktivitet i fältet.

Baserat på lovande fas Ia/b-data (n=72) utvärderas KL1333 nu i en placebokontrollerad fas II-studie (n=120), som vid positiva resultat, kan lägga grunden för ett potentiellt marknadsgodkännande i USA och Europa under 2026. En interimutläsning för de första 40 patienterna väntas under mitten av 2024, vilket blir en avgörande händelse för bolagets framtid. Finns det tecken på en behandlingseffekt i interimanalysen kommer studien fortsätta rekrytera patienter och fullständiga data väntas under 2025.

Bolaget har en fin ägarlista och stabila finanser (82 mkr slutet Q3), vilket förväntas räcka till utläsning av interimdata under mitten 2024. Vid nuvarande EV har aktiemarknaden enligt vår bedömning mycket låga förväntningar på ett positivt utfall i interimanalysen och vi ser en uppsida på >100% för aktiekursen vid ett scenario som innebär att studien löper vidare. Bolagets beroende av KL1333 är i nuläget stort och ett bakslag i interimanalysen kan därför betyda nedsida på 80–90 % för aktien.

Långsiktigt är bolagets framtid avhängig av att KL1333 når marknad och Abliva genererar intäcksströmmar genom egenförsäljning, alternativt utlicensiering till en partner (mest sannolikt). Bolaget har ytterligare ett projekt i sin portfölj, NV354, i tidigt utvecklingsstadium för Leighs syndrom. Det här ska dock i nuläget ses som en option i bolaget och fullt fokus de närmsta åren kommer att vara på KL1333.

Resultaträkning						
	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Övriga rörelseintäkter	2	0	2	0	0	0
<b>Totala intäkter</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Övriga rörelsekostnader	-59	-121	-82	-95	-139	-154
<b>EBITDA</b>	<b>-58</b>	<b>-121</b>	<b>-81</b>	<b>-95</b>	<b>-139</b>	<b>-154</b>
<b>EBITDA, justerad</b>	<b>-58</b>	<b>-121</b>	<b>-81</b>	<b>-95</b>	<b>-139</b>	<b>-154</b>
Avskrivningar	-3	-3	-3	-10	-3	-3
<b>EBITA, justerad</b>	<b>-58</b>	<b>-121</b>	<b>-81</b>	<b>-95</b>	<b>-139</b>	<b>-154</b>
<b>EBIT</b>	<b>-60</b>	<b>-123</b>	<b>-83</b>	<b>-105</b>	<b>-142</b>	<b>-157</b>
<b>EBIT, justerad</b>	<b>-60</b>	<b>-123</b>	<b>-83</b>	<b>-105</b>	<b>-142</b>	<b>-157</b>
Finansnetto	0	0	-2	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-60</b>	<b>-123</b>	<b>-85</b>	<b>-105</b>	<b>-142</b>	<b>-157</b>
<b>Resultat före skatt, justerad</b>	<b>-60</b>	<b>-123</b>	<b>-85</b>	<b>-105</b>	<b>-142</b>	<b>-157</b>
<b>Nettoresultat</b>	<b>-60</b>	<b>-123</b>	<b>-85</b>	<b>-105</b>	<b>-142</b>	<b>-157</b>
<b>Nettoresultat, justerad</b>	<b>-60</b>	<b>-123</b>	<b>-85</b>	<b>-105</b>	<b>-142</b>	<b>-157</b>
Intäktstillväxt	-	-92%	>100%	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	>100%	N.m.	>100%	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-0,24	-0,33	-0,08	-0,10	-0,13	-0,15
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Abliva, Carnegie

Kassaflödesanalys						
	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-60	-123	-83	-105	-142	-157
Övriga kassaflödesposter	3	3	3	10	3	3
Förändringar i rörelsekapital	-10	6	-80	-6	9	4
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>-68</b>	<b>-114</b>	<b>-161</b>	<b>-101</b>	<b>-130</b>	<b>-150</b>
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-1	-1	-1	-1	-1	-1
<b>Kassaflöde från investeringsverksamhet</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-69</b>	<b>-116</b>	<b>-162</b>	<b>-102</b>	<b>-131</b>	<b>-151</b>
Nyemission / återköp	73	76	180	0	200	200
Förändring av skulder	0	0	24	0	0	0
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamhet</b>	<b>72</b>	<b>76</b>	<b>204</b>	<b>0</b>	<b>200</b>	<b>200</b>
<b>Kassaflöde</b>	<b>3</b>	<b>-40</b>	<b>43</b>	<b>-102</b>	<b>69</b>	<b>49</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>-62</b>	<b>-22</b>	<b>-145</b>	<b>-44</b>	<b>-113</b>	<b>-162</b>

Källa: Abliva, Carnegie

## Balansräkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>TILLGÅNGAR</b>						
Övriga immateriella tillgångar	22	22	20	10	18	17
Materiella anläggningstillgångar	0	0	1	1	1	1
Finansiella anläggningstillgångar	13	13	13	13	13	13
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>36</b>	<b>35</b>	<b>34</b>	<b>24</b>	<b>32</b>	<b>31</b>
Övriga omsättningstillgångar	2	2	4	4	5	6
Likvida medel och kortfristiga placeringar	62	22	145	44	113	162
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>63</b>	<b>24</b>	<b>150</b>	<b>48</b>	<b>118</b>	<b>168</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>99</b>	<b>59</b>	<b>184</b>	<b>72</b>	<b>150</b>	<b>199</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>						
Eget kapital	89	42	164	59	117	160
<b>Summa eget kapital</b>	<b>89</b>	<b>42</b>	<b>164</b>	<b>59</b>	<b>117</b>	<b>160</b>
Övriga långfristiga skulder	0	0	1	0	10	11
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>10</b>	<b>11</b>
Leverantörsskulder	4	10	5	6	8	11
Övriga kortfristiga skulder	6	8	14	7	15	17
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>10</b>	<b>17</b>	<b>19</b>	<b>13</b>	<b>23</b>	<b>28</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>99</b>	<b>59</b>	<b>184</b>	<b>72</b>	<b>150</b>	<b>199</b>

Källa: Abliva, Carnegie

## Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	-92%	>100%	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	>100%	100,0%	>100%	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: Abliva, 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: Abliva, Carnegie

## Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	-	14%	23%	14%	17%	18%
Rörelsekapital / totala intäkter	-466%	-10248%	-832%	-	-	-

Källa: Abliva, Carnegie

## Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-62	-22	-145	-44	-113	-162
Soliditet	90%	70%	89%	82%	78%	80%
Nettoskulsättningsgrad	-0,7x	-0,5x	-0,9x	-0,7x	-1,0x	-1,0x
Nettoskuld / EBITDA	1,1x	0,2x	1,8x	0,5x	0,8x	1,1x

Källa: Abliva, Carnegie

## Aktiedata

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-0,24	-0,33	-0,08	-0,10	-0,13	-0,15
EPS, justerad	-0,24	-0,33	-0,08	-0,10	-0,13	-0,15
FCF per aktie	-0,28	-0,31	-0,15	-0,10	-0,12	-0,14
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,35	0,11	0,16	0,06	0,11	0,15
Antal aktier vid årets slut, m	250	370	1 056	1 056	1 056	1 056
Antal aktier efter utspädning, snitt	250	370	1 056	1 056	1 056	1 056

Källa: Abliva, Carnegie

## Värdering

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	2,1x	5,2x	1,2x	4,6x	2,3x	1,7x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Direktavkastning	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%
EV/Sales	67,2x	1 281,3x	25,0x	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	-2,0x	-1,4x	-1,2x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	-1,8x	-1,3x	-1,2x
EV	125	193	44	190	190	190
Aktiekurs	0,7	0,6	0,2	0,2	0,2	0,3

Källa: Abliva, 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 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 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. 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 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. 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, 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