



## Penser Future by Carnegie

Biotech | Sverige | 26 februari 2024

# Abliva

## Interimdata i sommar

### Rapportkommentar, Q4

Ablivas rapport för det fjärde kvartalet innehöll inga överraskningar. Rörelseresultatet kom in på -26,1 mkr (-17,8) och kassaflödet på -0,9 mkr (-7,0). Ökningen i de operativa kostnaderna är en konsekvens av den högre aktiviteten i FALCON-studien. Vi förväntar oss att kostnaderna kommer att fortsätta öka under 2024. Kassen i slutet av perioden uppgick till 58 mkr.

### Ny finansiering

Under förra veckan meddelade Abliva även en kapitalanskaffning om upp till totalt 88 mkr. Finansieringen är uppdelad i en företrädesemission (46 mkr) och en riktad emission av konvertibler (42 mkr). Företrädesemissionen är fullt garanterad, där 22,6 mkr utgörs teckningsförbindelser och resterande 23,5 mkr av garantiåtaganden. Konvertiblerna är betingade på en positiv interimutläsning och kommer, vid icke-futila interimdata, att omvandlas till aktier. Teckningskursen för aktier i båda emissionerna är 0,16 kronor.

Även om Abliva hade klarat sig till interimdata utan att ta in pengar hade det funnits ett behov att ta in kapital direkt efteråt, vilket hade riskerat att skifta bort fokus från den interimdata som presenterats. Det här är något vi sett exempel på för andra biotechbolag. Vi ser därmed positivt på att bolaget får ett tillskott i kassen i detta läge.

### Spännande halvår väntar

Abliva meddelade i Q4 att samtliga patienter som ska inkluderas i interimanalysen (n=40) har inkluderats i studien. Abliva har nu en mycket spännande period framöver sig med interimdata från FALCON-studien som väntas under sommaren. Baserat på denna interimanalys kommer beslut att tas om studien i sin helhet ska utökas, läggas ned eller fortsätta enligt plan. Alla scenarion som innebär att studien inte läggs ned är givetvis positiva.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Bedömning			
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e				
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%	1	0	0	3	Potential	5		
EBITDA, just.	0,0%	0,0%	0,0%	Tillväxt	-15%	N.m.	N.m.	Risk	5		
EPS, just.	0,0%	0,0%	0,0%	EBITDA, just.	-86	-139	-154	Finansiell ställning	3		
<b>Kommande händelser</b>				EBIT, just.	-97	-142	-157	Historik & meriter	3		
Q1 - rapport	23 maj 2024			EPS, just.	-0,1	-0,1	-0,1	Aktiekurs	0,2 kr		
<b>Bolagsfakta (mkr)</b>				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	<b>Kursutveckling 12 mån</b>			
Antal aktier	1 056m			EK/aktie	0,1	0,1	0,2	0,0			
Börsvärde	184			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0			
Nettoskuld	-58			EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
EV	126			ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Free float	77%			ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Daglig handelsvolym, snitt	1 428k			EV/Sales	136,1x	-	-	37,2x			
Bloomberg Ticker	ABLI SS EQUITY			EV/EBITDA	Neg.	-0,9x	-0,8x	-0,8x			
<b>Analytiker</b>				EV/EBIT	Neg.	-0,9x	-0,8x	-0,8x			
Ludvig Svensson				P/E, just.	-2,7x	-1,3x	-1,2x	-1,1x			
ludvig.svensson@carnegie.se				P/EK	3,7x	1,4x	1,1x	-			
				FCF yield	-4%	-73%	-82%	-85%		<b>Intressekonflikter</b>	
				Nettoskuld/EBITDA	0,7x	0,9x	1,1x	0,0x		Yes	No
									Likviditetsgarant		✓
									Certified adviser		✓
									Transaktioner 12m		✓

## 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 om >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 för att ta fram läkemedel och vi har under de senaste åren sett en ökad aktivitet i fältet.

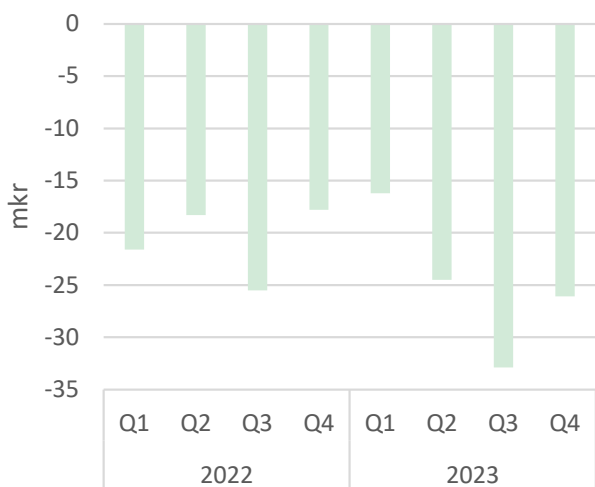
Baserat på lovande fas Ia/b-data (n=72) utvärderas KL1333 nu i en placebokontrollerad fas II-studie (n=120), som vid positiva resultat kan lägga grunden för ett potentiellt marknadsgodkännande i USA och Europa under 2026. En interimutläsning för de första 40 patienterna väntas under mitten av 2024, vilket 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 finanser som 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 om >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, som är i ett 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.

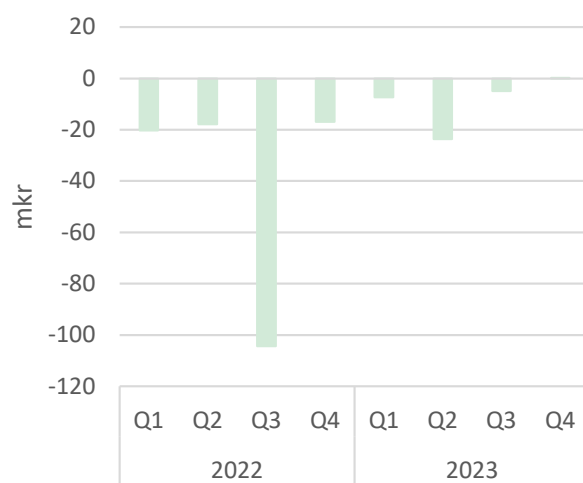
## Finansiell utveckling

Rörelseresultat, kvartalsbasis



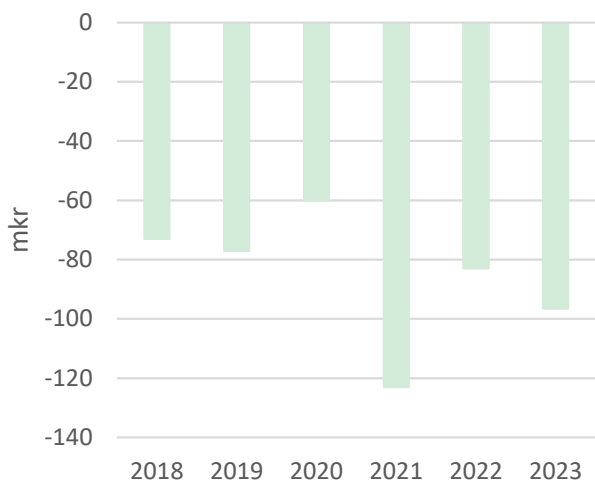
Källa: Penser by Carnegie

Operativt kassaflöde, kvartalsbasis



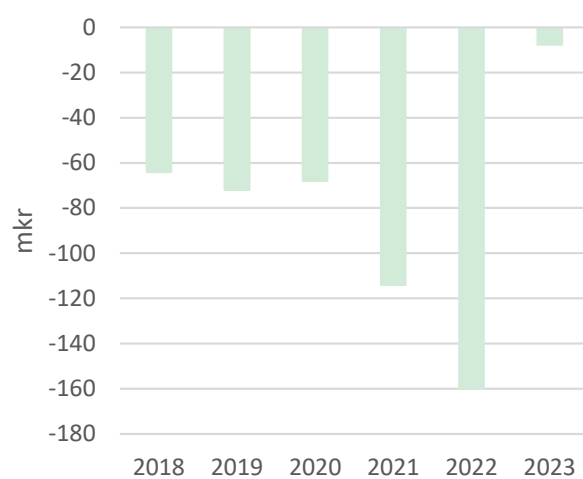
Källa: Penser by Carnegie

Rörelseresultat, årsbasis



Källa: Penser by Carnegie

Operativt kassaflöde, årsbasis



Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning						
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
Övriga rörelseintäkter	2	0	2	1	0	0
<b>Totala intäkter</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Övriga rörelsekostnader	-59	-121	-82	-88	-139	-154
<b>EBITDA</b>	<b>-58</b>	<b>-121</b>	<b>-81</b>	<b>-86</b>	<b>-139</b>	<b>-154</b>
<b>EBITDA, justerad</b>	<b>-58</b>	<b>-121</b>	<b>-81</b>	<b>-86</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>-86</b>	<b>-139</b>	<b>-154</b>
<b>EBIT</b>	<b>-60</b>	<b>-123</b>	<b>-83</b>	<b>-97</b>	<b>-142</b>	<b>-157</b>
<b>EBIT, justerad</b>	<b>-60</b>	<b>-123</b>	<b>-83</b>	<b>-97</b>	<b>-142</b>	<b>-157</b>
Finansnetto	0	0	-2	1	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-60</b>	<b>-123</b>	<b>-85</b>	<b>-96</b>	<b>-142</b>	<b>-157</b>
<b>Resultat före skatt, justerad</b>	<b>-60</b>	<b>-123</b>	<b>-85</b>	<b>-96</b>	<b>-142</b>	<b>-157</b>
<b>Nettoresultat</b>	<b>-60</b>	<b>-123</b>	<b>-85</b>	<b>-96</b>	<b>-142</b>	<b>-157</b>
<b>Nettoresultat, justerad</b>	<b>-60</b>	<b>-123</b>	<b>-85</b>	<b>-96</b>	<b>-142</b>	<b>-157</b>
Intäktstillväxt	-	-92%	>100%	-15%	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	>100%	N.m.	>100%	>100%	N.m.	N.m.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-0,24	-0,33	-0,08	-0,09	-0,13	-0,15
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Abliva, Carnegie

Kassaflödesanalys						
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
EBIT	-60	-123	-83	-97	-142	-157
Övriga kassaflödesposter	3	3	3	11	3	3
Förändringar i rörelsekapital	-10	6	-80	76	6	4
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>-68</b>	<b>-114</b>	<b>-161</b>	<b>-9</b>	<b>-133</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>-10</b>	<b>-134</b>	<b>-151</b>
Nyemission / återköp	73	76	180	1	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>-10</b>	<b>66</b>	<b>49</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>-62</b>	<b>-22</b>	<b>-145</b>	<b>-58</b>	<b>-124</b>	<b>-173</b>

Källa: Abliva, Carnegie

## Balansräkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
<b>TILLGÅNGAR</b>						
Övriga immateriella tillgångar	22	22	20	11	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>25</b>	<b>32</b>	<b>31</b>
Övriga omsättningstillgångar	2	2	4	4	5	6
Likvida medel och kortfristiga placeringar	62	22	145	58	124	173
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>63</b>	<b>24</b>	<b>150</b>	<b>62</b>	<b>129</b>	<b>179</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>99</b>	<b>59</b>	<b>184</b>	<b>87</b>	<b>161</b>	<b>210</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>						
Eget kapital	89	42	164	71	129	172
<b>Summa eget kapital</b>	<b>89</b>	<b>42</b>	<b>164</b>	<b>71</b>	<b>129</b>	<b>172</b>
Övriga långfristiga skulder	0	0	1	0	9	10
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>10</b>
Leverantörsskulder	4	10	5	9	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>16</b>	<b>23</b>	<b>28</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>99</b>	<b>59</b>	<b>184</b>	<b>87</b>	<b>161</b>	<b>210</b>

Källa: Abliva, Carnegie

## Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	-92%	>100%	-15%	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%	>100%	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	2023	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	2023	2024e	2025e
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	-	14%	23%	19%	17%	18%
Rörelsekapital / totala intäkter	-466%	-10248%	-832%	-800%	-	-

Källa: Abliva, Carnegie

## Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
Nettoskuld	-62	-22	-145	-58	-124	-173
Soliditet	90%	70%	89%	81%	80%	82%
Nettoskulsättningsgrad	-0,7x	-0,5x	-0,9x	-0,8x	-1,0x	-1,0x
Nettoskuld / EBITDA	1,1x	0,2x	1,8x	0,7x	0,9x	1,1x

Källa: Abliva, Carnegie

## Aktiedata

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
EPS	-0,24	-0,33	-0,08	-0,09	-0,13	-0,15
EPS, justerad	-0,24	-0,33	-0,08	-0,09	-0,13	-0,15
FCF per aktie	-0,28	-0,31	-0,15	-0,01	-0,13	-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	0,07	0,12	0,16
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	2023	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	2,1x	5,2x	1,2x	3,7x	1,4x	1,1x
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	136,1x	Neg.	Neg.
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-0,9x	-0,8x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-0,9x	-0,8x
EV	125	193	44	202	126	126
Aktiekurs	0,7	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2

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

### Penser Access by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Access by Carnegie 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](#).

### Penser Future by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Future by Carnegie innehåller inget motiverat värdeintervall, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1-5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på Potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för Risk innebär att vi bedömer risken som hög.

## 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 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 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 tillhandahåller 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 © 2024 Carnegie

---

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