



## Investment case

Cyxone är ett bolag med en vision att erbjuda patienter behandling för autoimmuna sjukdomar med gynnsam säkerhetsprofil. Med det målet i sikte har bolaget flera komparativa fördelar, men står även inför en del utmaningar. Vi bedömer att Cyxone har möjlighet att ta marknadsandelar med sin ledande läkemedelskandidat inom RA som redan har visat lovande kliniska resultat och vars biverkningsprofil anses vara gynnsam.

Landskapet för RA-behandlingar har förändrats under de senaste åren. Olika källor indikerar en långsam tillväxttakt samt signalerar om utmaningar för de största aktörerna på marknaden i och med patentförfall för ett antal biologiska läkemedel och efterföljande inträde av biosimilarer på RA-marknaden.

Dessutom utfärdade FDA under 2021 så kallade black-box-warnings (BBW) för hela klassen av läkemedel som kallas för JAK-hämmare. I sin tur har EMA kommit med rekommendationer som ska ligga till grund för EU-kommissionens slutgiltiga beslut. Det kan potentiellt lämna ett tomrum som kommer att behöva fyllas när det gäller tablettbehandlingar inom RA, vilket i kombination med en åldrande befolkning lämnar möjligheterna öppna för nya aktörer att ta sig in på den välpopulerade och lukrativa marknaden för kroniska autoimmuna sjukdomar.

Riskerna är fortsatt höga och framtida samarbetspartners kommer att behövas och kommer att spela en central roll i bolagets utveckling. Lyckas bolaget med att genomföra sina planerade kliniska studier och finner en eller flera licenspartners kan uppsidan till våra estimat bli hög.

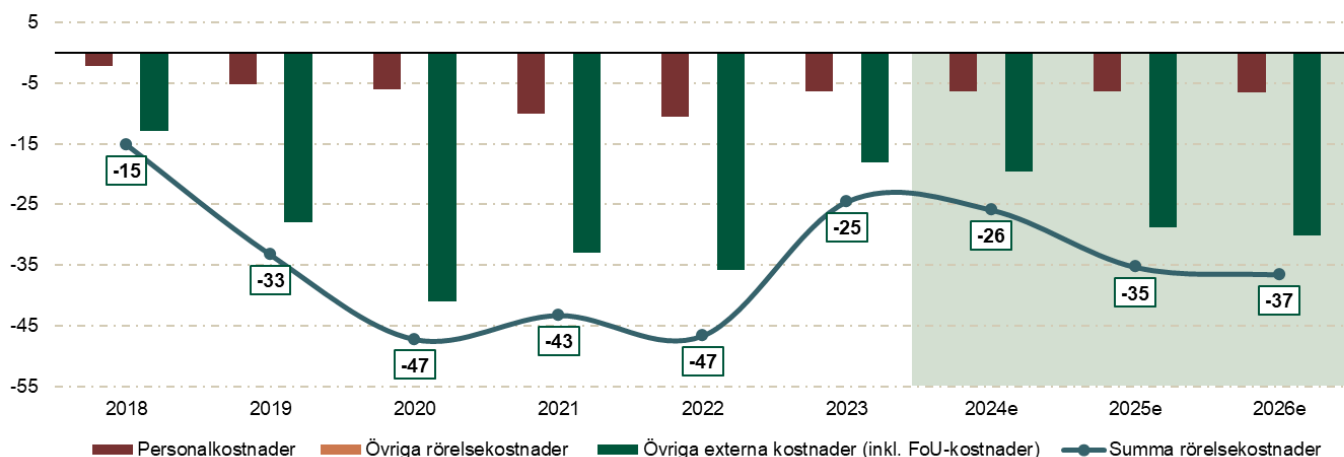
## Övergripande finansiella prognoser

Vi modellerar för en start av en mindre, explorativ studie med rabeximod under 2024 samt för fortsatt kliniskt program för läkemedelskandidaten bortom 2024. Vi räknar inte med intäkter och kostnader från T20K-programmet i våra modeller, då projektet befinner sig i en tidig utvecklingsfas.

Forsknings- och utvecklingskostnader bedömer vi kommer att fortsätta öka efter 2024, då vi antar att Bolaget kommer att fortsätta bedriva studier och möjligtvis utöka det kliniska programmet, om det aktuella finansieringsläget tillåter. Personalkostnader anser vi kommer att ligga på en stabil nivå, då bolaget har annonserat att de under 2023 bedrivit ett aktivt arbete med att hålla kostnaderna under kontroll, vilket även innebar ändringar i personalstyrkan redan i slutet av 2023. Enligt delårsrapporten uppgick antalet anställda vid slutet av det fjärde kvartalet 2023 till 3 (7).

### Rapporterade rörelsekostnader och kostnadsestimat för 2024-2026 (mkr)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Övriga externa kostnader (inkl. FoU-kostnader)	-12,9	-28,0	-41,0	-33,0	-35,7	-18,1	-19,5	-28,9	-30,1
Tillväxt (%)	-	117%	46%	-20%	8%	-49%	8%	48%	4%
Personalkostnader	-2,2	-5,3	-6,1	-10,0	-10,6	-6,3	-6,4	-6,4	-6,5
Tillväxt (%)	-	136%	15%	65%	6%	-40%	1%	1%	0%
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0
Tillväxt (%)	-	-	-	99%	11%	-48%	-100%	-	-
<b>Summa rörelsekostnader</b>	<b>-15</b>	<b>-33</b>	<b>-47</b>	<b>-43</b>	<b>-47</b>	<b>-25</b>	<b>-26</b>	<b>-35</b>	<b>-37</b>
Tillväxt (%)	-	120%	42%	-8%	8%	-47%	6%	36%	4%



Källa: Cyxone, Penser by Carnegie

Som vi skrev i en tidigare analysuppdatering ser vi såklart positivt på att bolaget har genomfört en kapitalanskaffning i det rådande tuffa marknadsklimatet. Det ger bolaget möjlighet att driva verksamheten vidare och fokusera på att finna andra icke-utspäddande finansieringslösningar samtidigt som arbetet med de mindre, explorativa studierna med rabeximod påbörjas. Exempel på alternativa finansieringslösningar är mjuka pengar i form av forskningsbidrag. Det närliggande behovet av att stärka finanserna är löst, men vi ser fortsatt behov av ytterligare kapitaltillskott under 2024 och 2025 för att fortsätta driva det kliniska programmet med rabeximod.

I våra antaganden modellerar vi inte för övriga intäkter och aktiverat arbete. De första intäkterna modellerar vi för först efter prognosperioden, under 2027, efter avslutade fas II-studier då vi även antar att ett eventuellt partneravtal kan knytas för att ta rabeximod hela vägen till marknaden.

## Resultaträkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Övriga rörelseintäkter	0	0	6	5	0	0	0
<b>Totala intäkter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Administrationskostnader	-6	-10	-11	-6	-6	-6	-6
Övriga rörelsekostnader	-41	-33	-36	-18	-20	-29	-30
<b>EBITDA</b>	<b>-47</b>	<b>-43</b>	<b>-40</b>	<b>-19</b>	<b>-26</b>	<b>-35</b>	<b>-37</b>
<b>EBITDA, justerad</b>	<b>-47</b>	<b>-43</b>	<b>-40</b>	<b>-19</b>	<b>-26</b>	<b>-35</b>	<b>-37</b>
Avskrivningar	0	0	0	-1	0	0	0
<b>EBITA, justerad</b>	<b>-47</b>	<b>-43</b>	<b>-41</b>	<b>-19</b>	<b>-26</b>	<b>-35</b>	<b>-37</b>
Avskrivningar immateriella tillgångar	-2	-2	-2	-3	-3	-3	-3
<b>EBIT</b>	<b>-49</b>	<b>-45</b>	<b>-42</b>	<b>-23</b>	<b>-28</b>	<b>-38</b>	<b>-39</b>
<b>EBIT, justerad</b>	<b>-49</b>	<b>-45</b>	<b>-42</b>	<b>-23</b>	<b>-28</b>	<b>-38</b>	<b>-39</b>
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-49</b>	<b>-45</b>	<b>-42</b>	<b>-23</b>	<b>-28</b>	<b>-38</b>	<b>-39</b>
<b>Resultat före skatt, justerad</b>	<b>-49</b>	<b>-45</b>	<b>-42</b>	<b>-23</b>	<b>-28</b>	<b>-38</b>	<b>-39</b>
<b>Nettoresultat</b>	<b>-49</b>	<b>-45</b>	<b>-42</b>	<b>-23</b>	<b>-28</b>	<b>-38</b>	<b>-39</b>
<b>Nettoresultat, justerad</b>	<b>-49</b>	<b>-45</b>	<b>-42</b>	<b>-23</b>	<b>-28</b>	<b>-38</b>	<b>-39</b>
Intäktsstillväxt	-	N.m.	>100%	-18%	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	Neg.	Neg.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-0,84	-0,71	-0,43	-0,11	-0,13	-0,18	-0,18
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Cyxone, Carnegie

## Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-49	-45	-42	-23	-28	-38	-39
Övriga kassaflödesposter	2	2	2	4	3	3	3
Förändringar i rörelsekapital	2	0	-1	0	0	0	0
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>-45</b>	<b>-43</b>	<b>-41</b>	<b>-19</b>	<b>-26</b>	<b>-35</b>	<b>-37</b>
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	0	0	-8	-7	0	0	0
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	-1	0	0	0	0	0
<b>Kassaflöde från investeringsverksamhet</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-8</b>	<b>-7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-45</b>	<b>-44</b>	<b>-50</b>	<b>-26</b>	<b>-26</b>	<b>-35</b>	<b>-37</b>
Nyemission / återköp	40	17	50	15	10	75	0
Förändring av skulder	0	0	-1	-1	0	0	0
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamhet</b>	<b>40</b>	<b>17</b>	<b>50</b>	<b>14</b>	<b>10</b>	<b>75</b>	<b>0</b>
<b>Kassaflöde</b>	<b>-5</b>	<b>-27</b>	<b>0</b>	<b>-12</b>	<b>-16</b>	<b>40</b>	<b>-37</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>-56</b>	<b>-29</b>	<b>-28</b>	<b>-17</b>	<b>-1</b>	<b>-41</b>	<b>-4</b>

Källa: Cyxone, Carnegie

## Balansräkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>TILLGÅNGAR</b>							
Summa anläggningstillgångar	15	14	22	25	23	20	18
Övriga omsättningstillgångar	1	3	1	1	1	1	1
Likvida medel och kortfristiga placeringar	56	29	29	18	1	41	4
Summa omsättningstillgångar	57	32	30	19	2	42	6
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>72</b>	<b>46</b>	<b>53</b>	<b>44</b>	<b>25</b>	<b>62</b>	<b>23</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>							
Eget kapital	67	39	47	39	21	58	19
Summa eget kapital	67	39	47	39	21	58	19
Långfristiga leasingsskulder	0	0	1	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	0	0	1	0	0	0	0
Leverantörsskulder	3	3	2	2	2	2	2
Kortfristiga leasingsskulder	0	0	1	1	1	1	1
Övriga kortfristiga skulder	2	4	2	2	2	2	2
Summa kortfristiga skulder	5	7	5	5	5	5	5
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>72</b>	<b>46</b>	<b>53</b>	<b>44</b>	<b>25</b>	<b>62</b>	<b>23</b>

Källa: Cyxone, Carnegie

## Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	-	N.m.	>100%	-18%	N.m.	N.m.	N.m.
EBITDA-tillväxt, justerad	-	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.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Cyxone, Carnegie

## Avkastning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Cyxone, Carnegie

## Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	11%	16%	10%	19%	18%	13%	13%
Rörelsekapital / totala intäkter	-	-22756%	-48%	-54%	-	-	-
Kapitalomsättningshastighet	0,0x	0,0x	0,1x	0,1x	0,0x	0,0x	0,0x

Källa: Cyxone, Carnegie

## Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-56	-29	-28	-17	-1	-41	-4
Soliditet	93%	85%	89%	89%	82%	93%	80%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,8x	-0,7x	-0,6x	-0,4x	0,0x	-0,7x	-0,2x
Nettoskuld / EBITDA	1,2x	0,7x	0,7x	0,9x	0,0x	1,1x	0,1x

Källa: Cyxone, Carnegie

## Aktiedata

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,84	-0,71	-0,43	-0,11	-0,13	-0,18	-0,18
EPS, justerad	-0,84	-0,71	-0,43	-0,11	-0,13	-0,18	-0,18
FCF per aktie	-0,78	-0,69	-0,51	-0,12	-0,12	-0,16	-0,17
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-
Eget kapital per aktie	1,16	0,62	0,48	0,18	0,10	0,27	0,09
Antal aktier vid årets slut, m	58,1	63,7	98,4	216	216	216	216
Antal aktier efter utspädning, snitt	58,1	63,7	98,4	216	216	216	216

Källa: Cyxone, Carnegie

## Värdering

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	3,6x	2,9x	1,1x	0,6x	1,0x	0,3x	1,1x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Direktavkastning	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%
EV/Sales	Neg.	4 588,2x	3,5x	1,0x	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-0,1x	-0,1x	-0,1x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-0,1x	-0,1x	-0,1x
EV	182	83	22	5	3	3	3
Aktiekurs	4,1	1,8	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1

Källa: Cyxone, 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, analytikerns rapporteringslinjer och analytikerns 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 analytikerns 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. Värdepappren 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