



Penser Future by Carnegie

Biotech | Sverige | 28 februari 2024

Alzinova AB

Huvudfokus för 2024 är att teckna ett partneravtal

Kvartalet i korthet

Bolaget erhöll under det fjärde kvartalet ett bidrag från Vinnova på 270 tkr för ansökan om möjlig bidragsbaserad projektfinansiering. Rörelsekostnader uppgick till -11 mkr (-8) och den största posten av periodens kostnader, -5 mkr (-3), var hänförlig till forsknings- och utvecklingskostnader. Personalkostnaderna har ökat med 55% y/y och uppgick till -3 mkr (-2) där ökningen berodde på den växande organisationen och personalkostnader av engångskaraktär. Under året stärktes organisationen genom bland annat rekrytering av Kirsten Harting som Chief Medical Officer och Sebastian Hansson som Business Development Director. Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -6 mkr (-3) under samma period. I slutet av det fjärde kvartalet uppgick den totala kassabehållningen till ca 22 (32) mkr.

Mycket klinisk aktivitet att se fram emot

Med en primär analys som publicerades tidigare i januari och bekräftade de positiva topline-resultat från den kliniska fas Ib-studiens A-del i ryggen har bolaget ett år fullt av klinisk aktivitet och förberedelser inför klinik att se fram emot. Samtidigt som förlängningsdelen av fas Ib-studien (del B) pågår har bolaget tidigare i år även annonserat om ett öppet tillägg till studiens första del. I det öppna tillägget av studiens första del, del A2, avser man undersöka en högre dos för att optimera designen av den kommande kliniska fas II-studien. I A2-delen kommer sex patienter att behandlas med en högre dos under 16 veckor och den planeras att inledas under våren 2024. Bolagets fokus för det kommande året är att teckna ett partneravtal för att accelerera den fortsatta utvecklingen av ALZ-101. Parallellt med vaccinkandidatprojektet fortsätter Alzinova att utveckla den monoklonala antikroppen ALZ-201 med fortsatt prekliniskt arbete och förberedelser inför klinik.

Vår bedömning står fast

Vi behåller vår positiva syn på bolagets utveckling och ser med tillförsikt på det kommande året med en del värdehöjande milstolpar som väntas. Ambitionen att knyta ett partneravtal ligger helt i linje med bolagets affärsmodell. Vi ser däremot fortsatt ett finansieringsbehov under prognosperioden 2024-2026 och om inte bolaget finner en partner kommer de behöva mer kapital för att fortsätta driva verksamheten. Som nämnt ovan har bolaget stärkt sin organisation under året, men även varit aktiva i arbetet med att stärka sitt varumärke och öka synligheten. Vi behåller vår bedömning om bolagets potential, risk, finansiell ställning samt historik och meriter oförändrad.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Bedömning			
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e				
Totala intäkter	0%	0%	0%	20	0	0	0	Potential	5		
-	-	-	-	Tillväxt	19%	N.m.	N.m.	Risk	5		
-	-	-	-	EBITDA, just.	-17	-69	-84	Finansiell ställning	2		
Kommande händelser				EBIT, just.	-17	-69	-84	Historik & meriter	3		
Q1 - rapport	16 maj 2024			EPS, just.	-0,4	-1,6	-1,9	Aktiekurs	2,3 kr		
Q2 - rapport	22 augusti 2024			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	Kursutveckling 12 mån			
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	2,6	2,9	3,0	2,2			
Antal aktier	45m			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	Intressekonflikter		
Börsvärde	100			EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Yes	No	
Nettoskuld	-21			ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	✓		
EV	79			ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		✓	
Free float	83%			EV/EBITDA	Neg.	-1,1x	-0,9x	-0,9x		✓	
Daglig handelsvolym, snitt	152k			EV/EBIT	Neg.	-1,1x	-0,9x	-0,9x			
Bloomberg Ticker	ALZ SS EQUITY			P/E, just.	-8,2x	-1,5x	-1,2x	-1,2x			
Analytiker				P/EK	1,2x	0,8x	0,8x	1,0x			
Maria Karlsson Osipova				FCF yield	-26%	-69%	-84%	-84%			
maria.karlsson.osipova@carnegie.se				Nettoskuld/EBITDA	1,3x	0,6x	0,5x	0,1x			

Investment case

Alzinova är ett biofarmabolag med fokus på Alzheimers sjukdom, ett fält som under en lång tid har präglats av motgångar och misslyckade studier, men godkännandet av lecanemab har eldat på investeringsviljan i området. Vi bedömer att Alzinova, med en spännande vaccin- och antikropps-kandidat, har potential att bli en viktig differentierad behandling för patienter med Alzheimers sjukdom. En fas II-studie med vaccinkandidaten beräknas starta under 2024, vilket blir första gången kandidaten har potential att visa effekt på regulatoriskt relevanta utfallsmått.

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

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

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

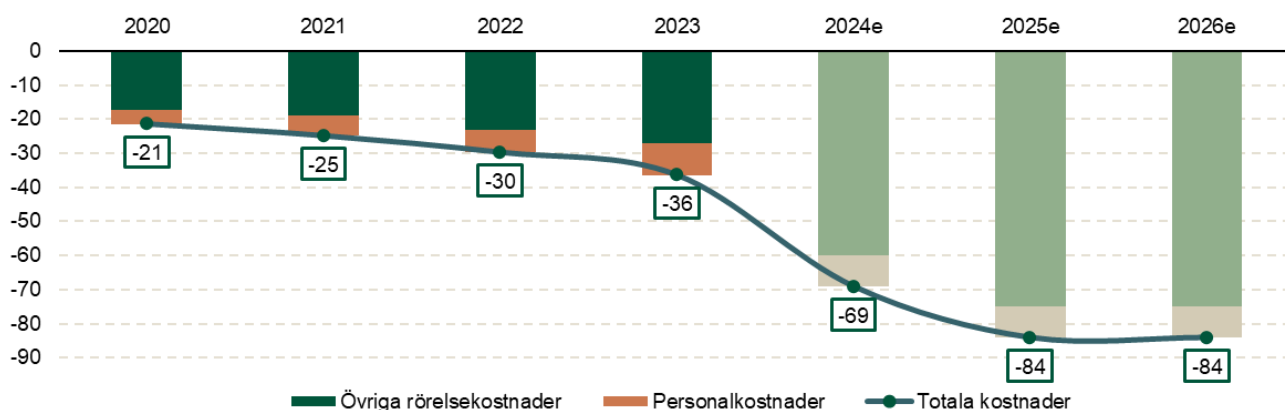
En potentiell investerare i Alzinova bör vara medveten om den binära risken förknippad med investeringar i biofarmabolag, i synnerhet inom CNS-området. Samtidigt bedömer vi uppsidan som betydande vid ett positivt utfall i den kommande fas II-studien, vilket kan attrahera ett potentiellt partneravtal.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

Övergripande finansiella prognoser

Vi modellerar för fortsatt klinisk aktivitet för ALZ-101, men som vi skrev i initieringsanalysen tar vi inte med intäcks- och kostnadsestimat för ALZ-201 då projektet befinner sig i preklinisk fas.

Forsknings- och utvecklingskostnader anser vi kommer att fortsätta öka under prognosperioden 2024-2026, relaterat till hög klinisk aktivitet med en planerad studiestart för den kliniska fas II-studien. Utvecklingskostnaderna för AD-läkemedel överstiger avsevärt de flesta uppskattningar inom andra terapeutiska områden – studierna kräver bland annat en rigorös screening-process och en lång uppföljningstid. Personalkostnader antar vi kommer att ligga på en stabil nivå. I våra antaganden modellerar vi inte för övriga intäkter och aktiverat arbete. Vi modellerar inga intäkter till och med 2026. Framöver kommer intäkterna drivas av engångsersättningar, milstolpesbetalningar och royalties från framtida potentiella partners.

Rapporterade rörelsekostnader och kostnadsestimat för 2024-2026 (mkr)



Källa: Alzinova, Penser by Carnegie

Likvida medel vid utgången av det fjärde kvartalet uppgick till drygt 22 mkr. Med nuvarande kostnadsbild och en planerad klinisk studie bedömer vi att bolaget kommer att behöva säkra ytterligare finansiering för att genomföra den planerade fas II-studien, om inte ett partneravtal knyts under året. Det är som nämnt ovan bolagets ambition att finna en partner under 2024. Med det i åtanke har vi lagt in kapitalanskaffningar i vår modell. Om inte bolaget finner en partner kommer de behöva vända sig till marknaden för att ta in nytt kapital, alternativt ta in kapital i form av mjuk finansiering eller lånefinansiering. I delårsrapporten uppges det att till dess en konkret finansiering kommit på plats, och för att säkra likviditeten på kortare sikt samt kravet på rörelsekapital, har Alzinova ingått avtal om tillfällig finansiering genom bolagets största ägare.

Resultaträkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Övriga rörelseintäkter	15	17	17	20	0	0	0
Totala intäkter	15	17	17	20	0	0	0
Administrationskostnader	-4	-6	-7	-9	-9	-9	-9
Övriga rörelsekostnader	-17	-19	-23	-27	-60	-75	-75
EBITDA	-6	-8	-13	-17	-69	-84	-84
EBITDA, justerad	-6	-8	-13	-17	-69	-84	-84
EBITA, justerad	-6	-8	-13	-17	-69	-84	-84
EBIT	-6	-8	-13	-17	-69	-84	-84
EBIT, justerad	-6	-8	-13	-17	-69	-84	-84
Resultat före skatt	-6	-8	-13	-16	-69	-84	-84
Resultat före skatt, justerad	-6	-8	-13	-16	-69	-84	-84
Nettoresultat	-6	-8	-13	-16	-69	-84	-84
Nettoresultat, justerad	-6	-8	-13	-16	-69	-84	-84
Intäkstillväxt	-	16%	-4%	19%	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	Neg.	Neg.	Neg.	>100%	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-0,41	-0,48	-0,40	-0,37	-1,55	-1,89	-1,89
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Alzinova AB, Carnegie

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-6	-8	-13	-17	-69	-84	-84
Förändringar i rörelsekapital	0	-2	3	1	0	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-6	-10	-10	-15	-69	-84	-84
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-15	-17	-17	-20	0	0	-
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-15	-17	-17	-20	0	0	-
Fritt kassaflöde	-21	-27	-27	-35	-69	-84	-84
Nyemission / återköp	53	0	37	26	85	85	50
Övriga poster	-10	0	-7	-1	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	43	0	30	25	85	85	50
Kassaflöde	22	-27	3	-10	16	1	-34
Nettoskuld	-56	-29	-32	-22	-39	-40	-7

Källa: Alzinova AB, Carnegie

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR							
Övriga immateriella tillgångar	44	62	78	98	98	98	98
Summa anläggningstillgångar	44	62	78	98	98	98	98
Övriga omsättningstillgångar	1	1	1	3	3	3	3
Likvida medel och kortfristiga placeringar	56	29	32	22	39	40	7
Summa omsättningstillgångar	56	30	33	25	42	43	10
SUMMA TILLGÅNGAR	101	92	112	123	140	141	108
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	96	88	106	114	130	132	98
Summa eget kapital	96	88	106	114	130	132	98
Övriga långfristiga skulder	1	1	1	1	1	1	1
Summa långfristiga skulder	1	1	1	1	1	1	1
Leverantörsskulder	2	2	3	2	2	2	2
Övriga kortfristiga skulder	2	1	2	6	6	6	6
Summa kortfristiga skulder	4	2	5	9	9	9	9
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	101	92	112	123	140	141	108

Källa: Alzinova AB, Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	-	16%	-4%	19%	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.	>100%	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: Alzinova AB, 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: Alzinova AB, Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	19%	10%	18%	23%	12%	10%	10%
Rörelsekapital / totala intäkter	-23%	-7%	-24%	-26%	-	-	-
Kapitalomsättningshastighet	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,0x	0,0x	0,0x

Källa: Alzinova AB, Carnegie

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-56	-29	-32	-22	-39	-40	-7
Soliditet	95%	96%	95%	92%	93%	93%	91%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,6x	-0,3x	-0,3x	-0,2x	-0,3x	-0,3x	-0,1x
Nettoskuld / EBITDA	8,6x	3,8x	2,4x	1,3x	0,6x	0,5x	0,1x

Källa: Alzinova AB, Carnegie

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,41	-0,48	-0,40	-0,37	-1,55	-1,89	-1,89
EPS, justerad	-0,41	-0,48	-0,40	-0,37	-1,55	-1,89	-1,89
FCF per aktie	-1,34	-1,72	-0,83	-0,78	-1,55	-1,89	-1,89
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	6,09	5,61	3,26	2,56	2,93	2,96	2,21
Antal aktier vid årets slut, m	15,8	15,8	32,4	44,5	44,5	44,5	44,5
Antal aktier efter utspädning, snitt	15,8	15,8	32,4	44,5	44,5	44,5	44,5

Källa: Alzinova AB, Carnegie

Värdering

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	1,3x	1,1x	0,9x	1,2x	0,8x	0,8x	1,0x
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.	Neg.	Neg.	419,0x	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-1,1x	-0,9x	-0,9x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-1,1x	-0,9x	-0,9x
EV	65	73	58	113	79	79	79
Aktiekurs	7,7	6,4	2,8	3,0	2,3	2,3	2,3

Källa: Alzinova AB, Carnegie

Disclaimer

Carnegie Investment Bank AB

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

Penser by Carnegie

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

Värdering, metodologi och antaganden

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 följskada, 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. 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