



Penser Access by Carnegie

Hälsovårdsteknik | Sverige | 26 april 2024

Iconovo

Rapport utan överraskningar

Q1(24) i korthet

Nettoomsättningen under Q1(24) uppgick till 1,7 mkr (0,3) och övriga rörelseintäkter uppgick till 0,8 mkr (2,7). Den lägre nivån på rörelseintäkterna beror på lägre projektbidrag jämfört med samma period under föregående år, då ett större projektbidrag från Bill & Melinda Gates Foundation bokfördes. Resultatet för kvartalet uppgick till -9,5 mkr (-13,0) och likvida medel vid periodens slut uppgick till 39 mkr (45). Bland de viktigaste händelserna under kvartalet i vår syn var en order från ett bolag som omsättningsmässigt rankas bland de tio största läkemedelsföretagen i världen för en in vitro-studie för att utvärdera flerdosinhalatorns lämplighet vid utveckling av ett originalläkemedel. Vidare ingick Iconovo ett avtal om att fortsätta formuleringsutvecklingen med Kiox Pharma, förbättrade versioner av den nasala inhalatorn ICOone har lanserats och ett anslag från Innowwide erhöles för att utföra en marknadsstudie för att kunna introducera företagets tjänster och produkter på den sydkoreanska marknaden.

I väntan på större nyheter

Bolaget utvecklas enligt plan och hade totalt fem licensavtal och fyra CDMO- och feasibilityavtal aktiva vid utgången av Q1(24). Vi har mycket att se fram emot under året, där störst fokus ligger på ett potentiellt licensavtal för att utveckla en generisk version av Relvar/Breo. Arbetet med partnern BNC Korea löper på och vi ser en potentiell lansering av en generisk version av Ultibro och Seebri under 2026. Vi avvaktar även ytterligare uppdateringar kring läget i Symbicort-projektet i samarbete med Amneal, där en lansering av den generiska versionen av Symbicort kan ske under 2025. Norden utgör ännu en möjlighet för att stärka den framtida potentiella intäktströmmen med egen försäljning av en generisk version av Symbicort (ICOres) och även av Relvar/Breo (ICOpre) via Iconovo Pharma. Genom den riktade nyemissionen som genomfördes under kvartalet tillfördes bolaget ca 33 mkr före emissionskostnader, vilket säkrade finansieringen på kort sikt. Vi ser fram emot att fortsätta följa bolagets utveckling under de kommande kvartalen.

Behåller estimat och motiverat värde

Vi väljer att behålla våra estimat och motiverat värde då vi nyligen genomfört en stor modelluppdatering, läs den publicerade analysen [här](#). Vårt motiverade värde uppgår till 16–20 kr per aktie.

Estimatändring			Prognos (mkr)				Värde och risk			
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	16,0 - 20,0 kr	
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%	36	52	78	122	Aktiekurs	8,0 kr	
EBITDA, just.	0,0%	0,0%	0,0%	Tillväxt	-28%	42%	50%	57%	Riskenivå	Hög
Kommande händelser			EBITDA, just.	-36	-20	-6	14	Kursutveckling 12 mån		
Q2 - rapport	12 juli 2024		EBIT, just.	-46	-32	-17	2			
Q3 - rapport	24 oktober 2024		EPS, just.	-3,9	-2,0	-1,1	0,1			
Bolagsfakta (mkr)			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	Intressekonflikter		
Antal aktier	16m		EK/aktie	9,7	7,0	9,1	9,2	Yes No		
Börsvärde	127		Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	1,0	Likviditetsgarant	✓	
Nettoskuld	-29		EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	1,7%	Certified adviser	✓	
EV	98		ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	1,2%	Transaktioner 12m	✓	
Free float	64%		ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	1,7%			
Daglig handelsvolym, snitt	53k		EV/Sales	3,4x	2,6x	1,5x	0,9x			
Bloomberg Ticker	ICO SS EQUITY		EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	7,2x			
Analytiker			EV/EBIT	Neg.	Neg.	Neg.	51,3x			
Maria Karlsson Osipova			P/E, just.	Neg.	Neg.	Neg.	71,4x			
maria.karlsson.osipova@carnegie.se			P/EK	1,2x	1,1x	0,9x	0,9x			
			Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	12,5%			
			FCF yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
			Nettoskuld/EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	-0,8x			

Investment case

Iconovos affärsmodell består av tre huvudsakliga strategiska områden – utveckling av nya originalläkemedel, utveckling av generiska versioner av väletablerade inhalationspreparat tillsammans med internationella partners samt försäljning av de utvecklade produkterna i egen regi på den nordiska marknaden. Bolaget tillhandahåller flera typer av patentskyddad inhaleringsutrustning. Den tredelade strategin och flera pågående projekt minskar utvecklingsrisken, då bolaget har ett antal produkter och flera internationella samarbetspartners som Amneal, BNC Korea, Monash University, m.fl.

Iconovos längst framskridna projekt är en generisk version av astma- och KOL-läkemedlet Symbicort och bolaget arbetar också med ett flertal andra projekt inom astma och KOL. Gemensamt för astma och KOL är att de är luftvägssjukdomar som inte går att bota; symptomen kan endast lindras, och den vanligaste behandlingsmetoden mot dessa sjukdomar är att läkemedel inhaleras. Marknaden för astma- och KOL-läkemedel uppskattas tillsammans uppgå till över USD 29mdr år 2028 och den totala marknaden för alla kroniska respiratoriska sjukdomar uppskattas uppgå till över USD 100mdr år 2031. Därtill tillkommer andra läkemedelstyper inom andra indikationer där inhalering kan bli ett effektivt administrerings sätt, exempelvis oxytocinbehandling och olika typer av vacciner för virusorsakade infektioner.

Den gemensamma faktorn för dessa tillstånd och sjukdomar är att prevalensen antas fortsätta öka, och behovet av ett administrerings sätt som möjliggör lokal leverans av den aktiva substansen, minskad risk för systemiska biverkningar, förbättrad läkemedelsstabilitet samt hållbarhet kommer också fortsätta öka.

Här står Iconovo på stadiga ben med flera typer av patenterade inhalatorer, ett antal pågående samarbeten och hög framtida potential. Vi ser fortsatt ökande intäkter, men vi anser att risken är fortsatt hög då volatiliteten i intjäningen har varit hög under de senaste åren. En stor del av intäcksströmmarna utgjordes av milstolpsersättningar, men framöver antar vi att intäcksströmmen blir mindre volatil i och med start av försäljningen av exempelvis den generiska versionen av Symbicort och tillkommande royalties under 2025.

Värdering

Vår värderingsansats är en klassisk DCF-värdering eftersom vi anser att denna värderingsansats bäst återger värdet i bolagets tillväxtpotential. Vi räknar med fortsatt långsiktig försäljningstillväxt för bolaget, drivet dels av lansering av den generiska versionen av Symbicort på den europeiska marknaden, dels av de kommande produktlanseringar samt utvecklingsprojekt med bolagets partners.

Till följd av analytikerbyte har en större modelluppdatering genomförts tidigare i mars i år. Det innebär höjda förväntningar de närmaste åren, men en något mer försiktig långsiktig syn på potentialen. I och med modelluppdateringen ville vi belysa utvecklingsmöjligheter samtidigt som vi även tar hänsyn till osäkerheten i framtida intjäning.

Vårt avkastningskrav uppgår till 17%. Vidare antar vi en långsiktig tillväxt om 3% och långsiktig EBIT-marginal om 35%. Bolagets egna finansiella mål innefattar en omsättning över 250 mkr år 2027 med en EBITDA-marginal om 50%. Vi ser det som ett ambitiöst men nåbart mål. Vi behåller vårt motiverade värde om 16–20 kr per aktie.

DCF

DCF-värdering

Värdering	WACC-antaganden	Antaganden terminalvärde
Nuvärdet av fria kassaflöden	84 Riskfri ränta	2,5% Långsiktig tillväxt 3%
Nuvärdet av terminalvärde	134 Riskpremie	5,5% Långsiktig EBIT-marginal 35%
Företagsvärde (EV)	218 Småbolagspremie	6,0% Avskrivningar, % av omsättning 2%
Nettoskuld, senast rapporterad	-29 Extra riskpremie	3,0% Capex, % av omsättning 3%
Minoritetsintressen och övrigt	0 WACC	17,0% Rörelsekapital, % av omsättning -3%
Eget kapital	247	Skattesats 21%
Antal utstående aktier, före utspädning	16	
Eget kapital per aktie	16	

Känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal						
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%			30%	33%	35%	38%	40%
WACC	15%	19	19	20	21	21	WACC	15%	18	19	20	21	22
	16%	17	17	18	18	18		16%	15	17	18	19	20
	17%	15	15	16	16	16		17%	14	15	16	16	17
	18%	13	14	14	14	14		18%	12	13	14	15	15
	19%	12	12	12	13	13		19%	11	12	12	13	14

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	12	18	15	17	7	38	66	112
Övriga rörelseintäkter	5	5	13	33	29	14	12	10
Totala intäkter	17	23	28	50	36	52	78	122
Kostnad sålda varor	-1	-2	-7	-30	-11	-15	-26	-49
Bruttoresultat	16	21	22	20	26	36	51	73
Administrationskostnader	-19	-24	-31	-37	-36	-32	-34	-40
Övriga rörelsekostnader	-7	-10	-12	-22	-26	-25	-22	-19
EBITDA	-9	-13	-21	-39	-36	-20	-6	14
EBITDA, justerad	-9	-13	-21	-39	-36	-20	-6	14
EBITA, justerad	-9	-13	-21	-39	-36	-20	-6	14
EBIT	-12	-17	-27	-48	-46	-32	-17	2
EBIT, justerad	-12	-17	-27	-48	-46	-32	-17	2
Resultat före skatt	-11	-17	-26	-48	-46	-32	-18	2
Resultat före skatt, justerad	-11	-17	-26	-48	-46	-32	-18	2
Nettoresultat	-11	-17	-26	-48	-46	-32	-18	2
Nettoresultat, justerad	-11	-17	-26	-48	-46	-32	-18	2
Omsättningstillväxt	Neg.	34%	23%	78%	-28%	42%	50%	57%
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	95,8%	78,1%	65,1%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1,7%
EPS, justerad	-1,46	-2,20	-2,96	-5,44	-3,90	-2,00	-1,10	0,11
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-12	-17	-27	-48	-46	-32	-17	2
Övriga kassaflödesposter	3	3	5	9	9	12	12	13
Förändringar i rörelsekapital	-3	-2	10	-3	-12	-10	-1	-15
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-12	-16	-11	-42	-49	-30	-6	0
Investeringar i anläggningstillgångar	0	-3	-1	-5	-1	0	-1	-2
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-8	-10	-25	-31	-22	-16	-14	-12
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-8	-13	-26	-37	-23	-16	-15	-14
Fritt kassaflöde	-20	-29	-37	-79	-72	-46	-21	-14
Nyemission / återköp	60	1	75	0	75	30	50	0
Övriga poster	-4	0	-5	-2	-8	-1	-1	-1
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	56	1	70	-2	66	29	49	-1
Kassaflöde	36	-27	33	-81	-5	-17	28	-15
Nettoskuld	-89	-62	-95	-3	-11	6	-24	-11

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Övriga immateriella tillgångar	16	23	42	68	85	83	83	83
Materiella anläggningstillgångar	2	4	5	20	16	22	26	28
Summa anläggningstillgångar	18	27	47	88	101	105	109	111
Kundfordringar	3	9	3	11	4	10	10	17
Övriga omsättningstillgångar	3	3	3	9	5	10	10	17
Likvida medel och kortfristiga placeringar	89	62	95	13	18	1	29	13
Summa omsättningstillgångar	96	74	101	33	27	20	48	47
SUMMA TILLGÅNGAR	114	101	149	121	128	126	157	158
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	109	93	137	89	114	112	144	146
Summa eget kapital	109	93	137	89	114	112	144	146
Långfristiga leasingkulder	0	0	0	8	5	4	3	2
Summa långfristiga skulder	0	0	0	8	5	4	3	2
Kortfristiga leasingkulder	0	0	0	2	3	3	2	1
Övriga kortfristiga skulder	5	8	12	22	7	7	8	9
Summa kortfristiga skulder	5	8	12	24	10	10	10	10
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	114	101	149	121	128	126	157	158

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	34%	23%	78%	-28%	42%	50%	57%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	95,8%	78,1%	65,1%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	12,1%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	12,1%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1,7%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1,7%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1,6%

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1%

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	1%	2%	-	-	-	-	-	-
Kundfordringar / totala intäkter	20%	39%	11%	22%	10%	18%	13%	14%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	19%	23%	23%	27%	13%	14%	12%	9%
Rörelsekapital / totala intäkter	9%	19%	-19%	-5%	5%	24%	15%	20%
Kapitalomsättningshastighet	0,2x	0,2x	0,2x	0,5x	0,3x	0,4x	0,5x	0,8x

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-89	-62	-95	-3	-11	6	-24	-11
Soliditet	96%	92%	92%	74%	89%	89%	92%	93%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,8x	-0,7x	-0,7x	0,0x	-0,1x	0,1x	-0,2x	-0,1x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	-0,8x

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-1,46	-2,20	-2,96	-5,44	-3,90	-2,00	-1,10	0,11
EPS, justerad	-1,46	-2,20	-2,96	-5,44	-3,90	-2,00	-1,10	0,11
FCF per aktie	-2,58	-3,67	-4,20	-8,94	-6,08	-2,88	-1,30	-0,87
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
Eget kapital per aktie	14,0	11,9	15,5	10,1	9,66	7,03	9,07	9,18
Antal aktier vid årets slut, m	7,78	7,78	8,85	8,85	11,8	15,9	15,9	15,9
Antal aktier efter utspädning, snitt	7,78	7,78	8,85	8,85	11,8	15,9	15,9	15,9

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

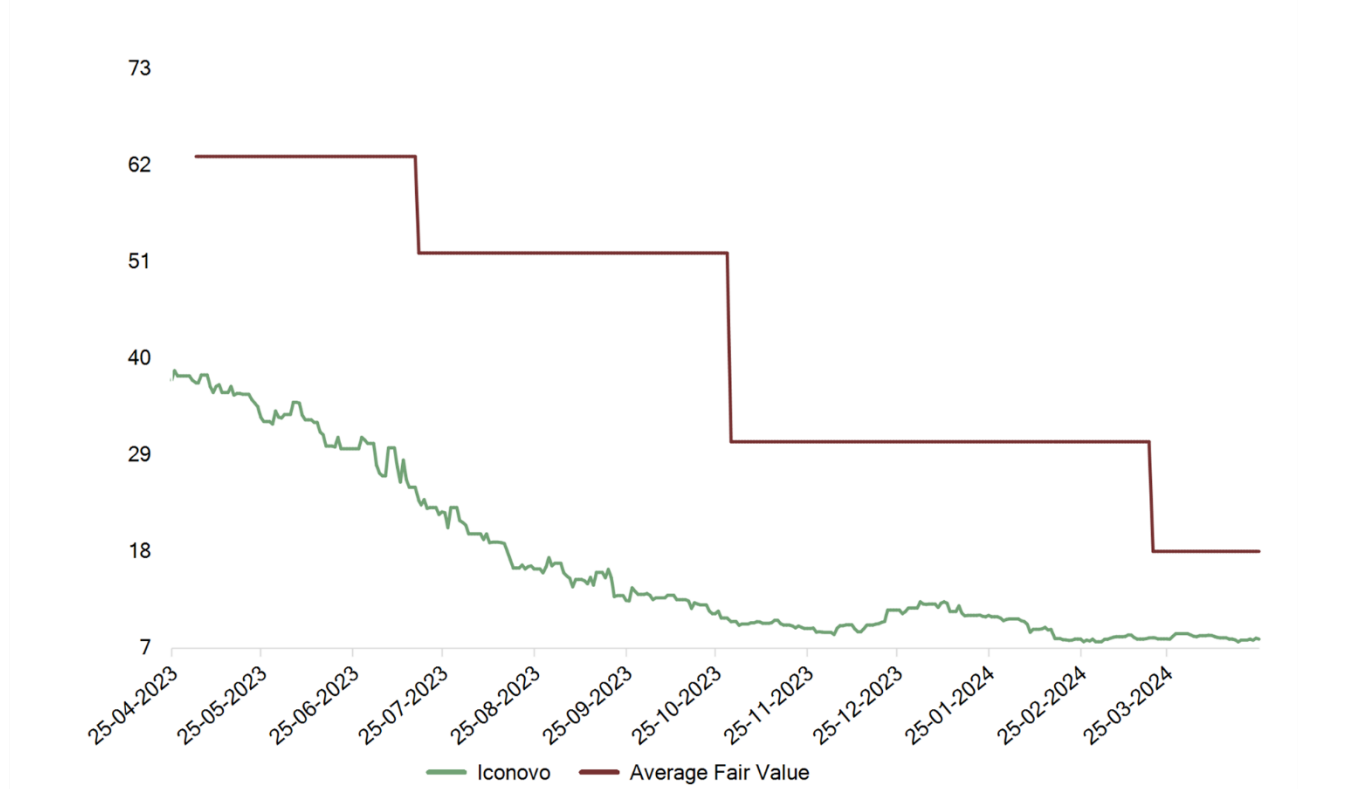
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	71,4x
P/EK	5,6x	4,2x	5,0x	4,9x	1,2x	1,1x	0,9x	0,9x
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%	12,5%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	>100%
EV/Sales	30,2x	14,4x	20,8x	8,6x	3,4x	2,6x	1,5x	0,9x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	7,2x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	51,3x
EV	517	330	586	430	125	98	98	98
Aktiekurs	78,0	50,4	77,0	49,0	11,6	8,0	8,0	8,0

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Iconovo (ICO SS EQUITY)



Källa: Penser by 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 analytjänsterna 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 här, 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 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 © 2024 Carnegie

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