



Penser Access by Carnegie

Biotech | Sverige | 03 juni 2024

Spago Nanomedical

Hög nyttjandegrad av teckningsoptioner

Stärkta finanser

Perioden för att teckna aktier via TO12 är över och utfallet blev bra med 97% av utestående teckningsoptioner tecknade. Det innebär att bolaget tillförs omkring 23 mkr efter transaktionskostnader och att det totala antalet utestående aktier ökar till 348,2 miljoner aktier från 224,7 miljoner. Vår bedömning är att kapitaltillskottet plus befintliga likvida medel ger finansiering av verksamheten omkring ett år framåt och att det därmed är tillräckligt för att kunna slutföra fas 1-delen i den pågående fas 1/2a-studien med Tumorad. Återigen konstaterar vi att huvudägaren visar ett fortsatt starkt engagemang och tar sin andel, vilket är en viktig förklaring till det positiva utfallet.

Mindre prognosjusteringar

Utöver att väga in utspädningseffekten och kapitaltillskottet har vi justerat ned vår bedömning av rörelsekostnaderna för i år. Det är en något långsammare rekryteringstakt av patienter som är anledning till att vi tar ned vår förväntan på kostnaderna i år. Lägre kostnader innebär i sin tur lägre förväntad återbäring av forsknings- och utvecklingsstöd från australiensiska myndigheter, men vi vill poängtera att nettoeffekten blir positiv.

Uppdaterat värderingsintervall

Effekterna av nyemissionen och prognosförändringar leder oss ett nytt motiverat värdeintervall om 0,65-0,85 kr per aktie (0,70-0,90 kr). Vår värdering utgår ifrån en sannolikhetsjusterad kassaflödesmodell, där varje projekt bedöms var för sig och adderas i en sum-of-the-parts-modell, med en WACC om 20% (23%). Viktigast för aktien under året blir ny data som kan ge stöd för Tumorad. Här hade vi våra förhoppningar på att få mer information redan under nyttjandeperioden för TO12. En trögare rekryteringstakt till studien innebär att den tidpunkten flyttats framåt och vi bedömer att det istället kan bli aktuellt under H2 2024.

Estimatändring	2024		
	24e	25e	26e

Totala intäkter	-16,6%	0,0%	0,0%
EBITDA, just.	4,4%	0,0%	0,0%
EPS, just.	38,3%	35,5%	35,5%

Kommande händelser	
Q2 - rapport	21 augusti 2024
Q3 - rapport	06 november 2024

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	348m
Börsvärde	102
Nettoskuld	-55
EV	47
Free float	74%
Daglig handelsvolym, snitt	246k
Bloomberg Ticker	SPAGO SS EQUITY

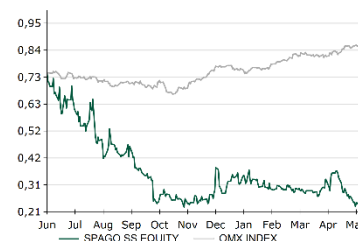
Analytiker	
Klas Palin	
klas.palin@carnegie.se	

Prognos (mkr)	2024			
	2023	2024e	2025e	2026e

Totala intäkter	6	9	11	14
Tillväxt	115%	48%	30%	19%
EBITDA, just.	-43	-49	-66	-71
EBIT, just.	-43	-49	-66	-71
EPS, just.	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2
EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EK/aktie	0,2	0,0	0,0	0,0
Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/Sales	15,1x	37,4x	93,5x	93,5x
EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBIT	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/E, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	1,8x	7,7x	8,6x	17,6x
FCF yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Nettoskuld/EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Värde och risk	
Motiverat värde	0,65 - 0,85 kr
Aktiekurs	0,3 kr
Riskenivå	Hög

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Investment case

Bolaget är i ett intressant läge när projektportföljen nu rör sig framåt och vi förväntar oss potentiellt betydande värde drivande nyheter inom de kommande sex till tolv månaderna. Vi anser att investerare underskattar i synnerhet Tumorad, som har stor potential inom det snabbt växande radionuklidområdet.

Det är framför allt Tumorad som vi förväntar oss kommer vara drivare av intresse för aktien under det närmaste året. En fas 1/2a-studie pågår och genomförs på kliniker i Australien. Fas 1-studier ses ofta som relativt utdragna med begränsad värdepotential för investerare. Här skiljer sig Tumorad-studien, då det kommer vara möjligt att redan tidigt få indikationer på hur Tumorad-nanopartiklarna tas upp i kroppen, vilket gör det möjligt att uppskatta relationen mellan säkerhet och effekt.

Vi ser ett stort växande intresse inom läkemedelsindustrin för målsökande toxiska behandlingar vid cancer och i synnerhet för radioaktiva behandlingar likt Tumorad. Spago är relativt ensamma i sitt angreppssätt, som utgår från EPR-effekten. Att den radioaktiva isotopen lutetium-177, som används i Tumorad, är effektiv mot cancer vet vi från andra projekt och prekliniska studier. Frågetecknen handlar istället om ifall Tumorad ansamlas vid tumörer i tillräckligt hög grad och med en hanterbar biverkningsprofil. Stöd för EPR-effekten och plattformen finns från prekliniska studier och framför allt från det positiva resultatet i fas 1-studien för SpagoPix. Det är dock viktigt att påminna sig om att läkemedelsutveckling tillhör de mest riskfyllda områdena och att bakslag i kliniska studier kan betyda att projekt läggs ned.

Bolagsprofil

Spago Nanomedical är specialiserat på optimering och utveckling av nanopartiklar. Bolaget driver två projekt: SpagoPix (pegfosimer), kontrastmedel vid magnetresonanstomografiundersökningar (MRT), och Tumorad (behandling av spridd cancer).

Projektportfölj						
Projekt	Indikation	Utvecklingssteg				
		Preklin	Fas 1	Fas 2	Fas 3	Marknad
Pegfosimer* (SN132D)	Bröstcancer	██████████	██████████			
	Endometrios	██████████	██████████	██████████		
Tumorad (SN201)	Solida tumörer	██████████	██████████			
Slutförd		██████████				
Pågående		██████████				

*pegfosimer manganease

Källa: Penser by Carnegie

SpagoPix har potential att ersätta etablerade gadoliniumbaserade kontrastmedel på marknaden med bättre kontrast-egenskaper och säkerhetsprofil. Störst potential ser vi i Tumorad (SN201), som kan bli ett komplement till etablerade behandlingar av cancer. Tumorad är nanopartiklar laddade med radioaktivt lutetium (177LU) som optimerats för att selektivt tas upp av cancer celler, och projektet har visat lovande resultat i prekliniska modeller av aggressiv och spridd cancer.

Centralt för bolagets bägge projekt är EPR-effekten. Detta är en väldokumenterad effekt vid cancer, där snabbt växande blodkärl till tumörer innehåller håligheter som utnyttjas för att få nanopartiklar att läcka ut och ackumuleras. Därtill är lymfsystemet ofta dåligt fungerande, vilket innebär att molekyler som hamnat vid tumörvävnad förblir där en längre tid och därmed ger längre terapeutisk verkan.

Värdering

Vår SOTP-värdering ger ett fundamentalt värde per aktie om 0,75 kr (0,85 kr) per aktie och utifrån det så sätter vi ett fundamentalt motiverat värde till 0,65-0,85 kr (0,7-0,9 kr) per aktie.

Värdering

I vår värdering av Spago Nanomedical använder vi en sannolikhetsjusterad kassaflödesmodell (rNPV), där varje projekt bedöms var för sig och sedan adderas i vår sum-of-the-parts (SOTP)-modell. Vi fokuserar på bolagets aktiva program SpagoPix och Tumorad, där vi ser att det finns data och en plan för att ta programmen vidare i utvecklingen.

Efter förändringar får vi ett fundamentalt värde på 0,75 kr (0,85 kr) per aktie och utifrån det sätts vårt värderingsintervall till 0,65-0,85 kr (0,70-0,90 kr) per aktie, vid en WACC om 20% (23%).

Värdering – Sum-of-the-parts (mkr)						
Projekt	Indikation	Sannolikhet för godkännade	Fsg. potential (USDm)	Lansering	NPV*	NPV per aktie
SpagoPix (pegfosimer)	Bröstcancer, Endometriös	10,8%	190	2028	53	0,15
Tumorad	Solida tumörer	8,5%	1 500	2030	211	0,61
Teknologivärde					264	0,8
Nettokassa					55	0,2
Gemensamma kostnader					-56	-0,2
NPV					263	
Antal aktier					348,2	
NPV per aktie (kr)					0,75	

*mkr, USD=10,6 kr

Källa: Penser by Carnegie

Nedan visas känsligheten i vår värdering per projekt mot förändringar av avkastningskravet och sannolikheter. Modelleringen tydliggör vår syn på den stora hävstången för Tumorad redan under fas 1-utvecklingen. Scenariot om en sannolikhet på 12% skulle motsvara positiva första indikationer om att Tumorad tas upp på ett önskvärt sätt, medan scenariot om 17% är den nivå vi ser som möjlig vid en positiv utveckling genom hela fas 1-delen och att en rekommenderad dos för 2a-delen identifierats.

Känslighetsanalys – Värde per projekt vid olika WACC (kr)					
	14%	17%	20%	23%	26%
SpagoPix	0,22	0,18	0,15	0,13	0,11
Tumorad	1,05	0,79	0,61	0,47	0,36
Spago Nanomedical	1,18	0,94	0,75	0,61	0,51

Källa: Penser by Carnegie

Känslighetsanalys – Olika sannolikheter för Tumorad (kr)					
	5,0%	8,5%	12%	17%	22%
SpagoPix	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Tumorad	0,33	0,61	0,89	1,29	1,70
Spago Nanomedical	0,48	0,75	1,03	1,43	1,85

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	0	0	1	1	1	1	1	1
Övriga rörelseintäkter	19	7	6	2	5	8	11	13
Totala intäkter	19	7	7	3	6	9	11	14
Administrationskostnader	-17	-14	-16	-17	-16	-17	-19	-20
R&D-kostnader	-22	-12	-29	-8	-32	-40	-58	-64
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-	-1	0	-1	-1
EBITDA	-20	-19	-39	-22	-43	-49	-66	-71
EBITDA, justerad	-20	-19	-39	-22	-43	-49	-66	-71
EBITA, justerad	-20	-19	-39	-22	-43	-49	-66	-71
EBIT	-20	-19	-39	-22	-43	-49	-66	-71
EBIT, justerad	-20	-19	-39	-22	-43	-49	-66	-71
Finansnetto	0	0	0	0	1	1	0	0
Resultat före skatt	-20	-19	-39	-22	-42	-49	-66	-71
Resultat före skatt, justerad	-20	-19	-39	-22	-42	-49	-66	-71
Nettoresultat	-20	-19	-39	-22	-42	-49	-66	-71
Nettoresultat, justerad	-20	-19	-39	-22	-42	-49	-66	-71
Omsättningstillväxt	Neg.	-62%	-10%	-58%	115%	48%	30%	19%
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-0,94	-0,59	-0,94	-0,24	-0,19	-0,14	-0,19	-0,20
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Spago Nanomedical, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-20	-19	-39	-22	-43	-49	-66	-71
Övriga kassaflödesposter	0	0	0	1	1	1	0	0
Förändringar i rörelsekapital	-1	0	3	1	-3	1	1	-3
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-21	-18	-36	-21	-45	-47	-65	-74
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-18	-6	-5	0	0	-1	-1	-1
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-18	-6	-5	0	0	-1	-1	-1
Fritt kassaflöde	-40	-25	-40	-21	-45	-48	-65	-75
Nyemission / återköp	35	41	64	52	29	19	65	65
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	35	41	64	52	29	19	65	65
Kassaflöde	-4	17	24	30	-17	-29	0	-10
Nettoskuld	-12	-28	-52	-62	-45	-16	-15	-6

Källa: Spago Nanomedical, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Övriga immateriella tillgångar	126	132	136	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	1	1	1	1	1	1	1	2
Summa anläggningstillgångar	127	133	137	1	1	1	2	2
Kundfordringar	0	0	0	0	0	0	2	3
Övriga omsättningstillgångar	1	1	2	3	6	6	8	8
Likvida medel och kortfristiga placeringar	12	28	52	62	45	16	15	6
Summa omsättningstillgångar	14	30	54	65	52	23	25	17
SUMMA TILLGÅNGAR	141	163	192	66	53	24	26	19
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	138	160	185	57	41	13	12	6
Summa eget kapital	138	160	185	57	41	13	12	6
Övriga långfristiga skulder	-	-	-	-	0	0	1	1
Summa långfristiga skulder	0	0	0	0	0	0	1	1
Leverantörsskulder	1	1	4	5	6	6	7	5
Övriga kortfristiga skulder	2	2	3	4	5	4	7	8
Summa kortfristiga skulder	3	3	7	9	11	10	14	13
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	141	163	192	66	53	24	26	19

Källa: Spago Nanomedical, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	-62%	-10%	-58%	115%	48%	30%	19%
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.	N.m.	N.m.	N.m.
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Spago Nanomedical, Penser by Carnegie

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	>100%	>100%	>100%	>100%

Källa: Spago Nanomedical, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	-	0%	1%	2%	6%	5%	14%	22%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	7%	12%	15%	35%	24%	18%	18%	15%
Rörelsekapital / totala intäkter	-8%	-24%	-75%	-205%	-81%	-41%	-40%	-11%
Kapitalomsättningshastighet	0,1x	0,0x	0,0x	0,0x	0,1x	0,7x	1,0x	2,3x

Källa: Spago Nanomedical, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-12	-28	-52	-62	-45	-16	-15	-6
Soliditet	98%	98%	96%	87%	78%	55%	45%	30%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,1x	-0,2x	-0,3x	-1,1x	-1,1x	-1,2x	-1,3x	-1,0x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Spago Nanomedical, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,94	-0,59	-0,94	-0,24	-0,19	-0,14	-0,19	-0,20
EPS, justerad	-0,94	-0,59	-0,94	-0,24	-0,19	-0,14	-0,19	-0,20
FCF per aktie	-1,83	-0,77	-0,96	-0,23	-0,20	-0,14	-0,19	-0,21
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	6,37	4,97	4,43	0,63	0,18	0,04	0,03	0,02
Antal aktier vid årets slut, m	21,6	32,1	41,7	90,9	225	348	348	348
Antal aktier efter utspädning, snitt	21,6	32,1	41,7	90,9	225	348	348	348

Källa: Spago Nanomedical, Penser by Carnegie

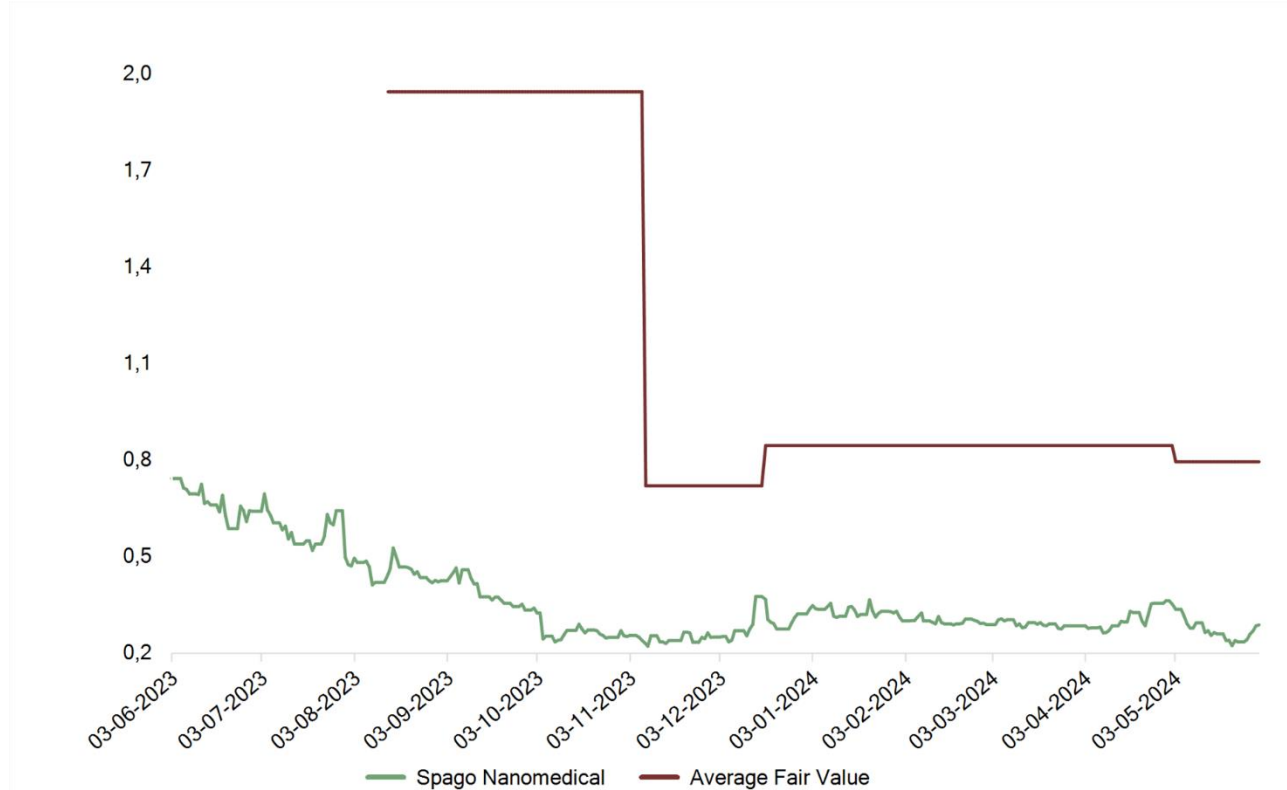
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	0,0x	0,1x	1,1x	1,0x	1,8x	7,7x	8,6x	17,6x
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%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	Neg.	Neg.	21,8x	Neg.	4,8x	37,4x	93,5x	93,5x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	0,2x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	0,2x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	Neg.	Neg.	143	-5	28	47	47	47
Aktiekurs	0,29	0,29	4,7	0,63	0,33	0,29	0,29	0,29

Källa: Spago Nanomedical, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Spago Nanomedical (SPAGO 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, 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 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