



Penser Access by Carnegie

Biotech | Sverige | 27 juni 2024

Medivir

Positiv studieuppdatering stärker vår konfidens

Uppdatering från ESMO GI

Medivir presenterar idag nya data från den pågående öppna fas 1b/2a-kombinationsstudien med fostrox plus Lenvima på European Society for Medical Oncology (ESMO) Gastrointestinal (GI) konferensen i München. Den främsta nyheten i datapaketet för oss är förbättringen av den estimerade mediantiden till progression (TTP) som förbättras till 10,8 månader jämfört med 7,0 månader vid tidigare uppdatering. Utöver TTP ges en uppdatering från biopsier på patienter, där resultaten bekräftar mekanismen för fostrox, att behandlingen är tumörselektiv och inte verkar påverka normal leverfunktion. Därtill upprepas data om tumörrespons med en objektiv responsfrekvens (ORR) på 24%.

Stärker vår syn på fostrox

Det är ett ordentligt kliv framåt som presenteras för median TTP, där redan 7,0 månader var en bra siffra, medan 10,8 månader verkligen sticker ut jämfört med vad vi sett från andra studier i andra linjen för patienter med avancerad HCC. Siffran ska givetvis tolkas med viss försiktighet då den ännu är estimerad, det saknas kontrollgrupp och studien är begränsad i sin storlek (n=21). Med det i bakhuvudet anser vi att nya data tydligt stärker argumentet för att fostrox adderar till Lenvima som i de studier vi kikat på i andra linjen efter immunoterapier legat på omkring 3-5 månader. För att återspegla vår stärkta konfidens i vår modell justerar vi upp sannolikheten för att fostrox når hela vägen till marknaden till 29% (22%).

Höjer värderingsintervallet

Det uppdaterade datapaketet från ESMO GI anser vi bör höja intresset från potentiella partners påtagligt och vi blir mer övertygade om att bolaget ska lyckas knyta en asiatisk partner till fostrox i år, vilket ligger bakom den uppjusterade prognosen för i år. Den höjda sannolikheten för fostrox slår positivt på vår värdering och det är anledning till att vi tar upp vårt motiverade värderingsintervall till 9,0-11,0 kr (7,0-9,0 kr) per aktie.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	9,0 - 11,0 kr	
Totala intäkter	25,7%	0,0%	0,0%	9	105	7	7	Aktiekurs	3,0 kr	
EBITDA, just.	51,4%	0,0%	0,0%	Tillväxt	46%	N.m.	-93%	1%	Riskenivå	Hög
-	-	-	-	EBITDA, just.	-88	-20	-162	-202	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser				EBIT, just.	-91	-23	-165	-205		
Q2 - rapport	22 augusti 2024			EPS, just.	-0,8	-0,2	-1,4	-1,8		
Q3 - rapport	06 november 2024			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.		
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	2,1	2,9	2,9	1,1		
Antal aktier	113m			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0		
Börsvärde	333			EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
Nettoskuld	-153			ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
EV	180			ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
Free float	85%			EV/Sales	19,2x	1,7x	34,5x	33,9x		
Daglig handelsvolym, snitt	261k			EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
Bloomberg Ticker	MVRB SS EQUITY			EV/EBIT	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
Analytiker				P/E, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Intressekonflikter	
Klas Palin				P/EK	1,4x	1,0x	1,0x	2,6x	Yes	No
klas.palin@carnegie.se				FCF yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Likviditetsgarant	✓
				Nettoskuld/EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	Certified adviser	✓
									Transaktioner 12m	✓

Investment case

Medivir fokuserar på utvecklingen av fostroxacitabine bralpamide (fostrox) inom primär levercancer (HCC). Det är bolagets mest avancerade projekt och betydelsefullast för aktien. Projektet är i ett intressant skede där vi börjat få indikationer om att fostrox adderar positiva effekter i kombination med lenvima (TKI) från Eisai. Tidiga data indikerar en potential inom andra linjen (2L), vilket är den patientgrupp bolaget inledningsvis tar sikte mot, med målet att starta en registreringsgrundande studie under H1 2025.

Behandlingsområdet har genomgått en omfattande breddning under de senaste åren, där nya behandlingsregimer etablerats. Det handlar dock uteslutande om två dominerande behandlingsformer: immunterapier och tyrosinhämmare (TKI). Med en inom HCC unik verkningsmekanism finns möjlighet att kombinera fostrox med merparten av de etablerade läkemedelsbehandlingarna, och bygga nya behandlingsalternativ för patienter. Vi ser en betydande kommersiell potential som överskrider USD 1md enbart inom 2L.

Flera av de stora spelarna inom cancerområdet är aktiva inom indikationen, något som vi bedömer kan öka intresset för att licensiera fostrox, detta för att i kombination kunna differentiera sin egen behandling mot konkurrenters. Bolaget har påbörjat ett sökande efter en asiatisk partner inför den registreringsgrundande studien, vilket mycket väl kan leda till en större global affär.

Utöver fostrox har bolaget en portfölj av lovande projekt som är licensierade till partners. Dessa kan generera intäkter på kort såväl som på längre sikt, vilket ger en viss riskspridning. Vi vill dock påpeka att risknivån i verksamheten är fortsatt hög och att det finns ett återkommande kapitalbehov.

Bolagsprofil

Medivir är en specialiserad utvecklare av cancerläkemedel. Bolaget har slimmat sin organisation och är idag inriktat på att bygga värden i sina kliniska projekt, där fostrox utvecklas på egen hand inom HCC. Fostrox är en tumörselektiv oral cancerbehandling med egenskaper som skiljer sig från dagens etablerade behandlingsalternativ. HCC är en elakartad cancerform där överlevnadsutsikterna för patienterna fortsatt är mycket dåliga och behovet av nya behandlingsalternativ därför är stort.

Utöver utvecklingen av fostrox har Medivir partnersamarbeten med Tango Therapeutics, Ubiquigent Limited, INFEX Therapeutics och Vetbiolix. Samtliga projekt är fortsatt aktiva.

Organisationen leds sedan januari 2022 av Jens Lindberg. Han har ett förflutet med mer än 25 år inom läkemedelsindustrin, framför allt från AstraZeneca där han bland annat arbetat med investerarelationer och olika roller inom kommersialisering. Bolagets aktier är sedan 1996 listade på Nasdaq Stockholm (Stockholmsbörsen) och återfinns på Small cap-listan.

Värdering

Vår värderingsansats av Medivir utgår från en sannolikhetsjusterad kassaflödesmodell, där vi värderar varje projekt för sig. Dessa läggs sedan samman i en sum-of-the-parts (SOTP)-modell. Vi sätter vårt värderingsintervall till 9,0-11,0 kr (7,0-9,0 kr) per aktie.

Värdering

Värderingsansatsen som vi använder för Medivir utgår från en sannolikhetsjusterad kassaflödesmodell där vi värderar varje projekt var för sig som sedan läggs samman i en sum-of-the-parts (SOTP)-modell. Värdering inkluderar de projekt där vi ser en tydlig väg framåt.

Utöver uppjusterad sannolikhet för fostrox från 22% till 29% har vi tagit bort TNG 348 efter att Tango Therapeutics stoppat den utvecklingen efter uppkomna biverkningar. Effekten av att TNG 348 tas bort slår negativt med 0,1 kr per aktie. Utifrån vår projektvärdering skruvar vi upp vårt motiverade värderingsintervall till 9,0-11,0 kr (7,0-9,0 kr) per aktie. Framtida kassaflöden diskonteras med en WACC om 18%.

Sum-of-the-parts värdering - Medivir						
Projekt	Indikation	Sannolikhet för godkännade	Peak sales (USDm)	Lanseringsår	NPV*	NPV per aktie
Fostroxacitabine	HCC	29%	1 100	2028	1 102	9,8
VBX-1000	Tandlossning (husdjur)	25%	75	2030	10	0,1
Teknologivärde					1 112	9,8
Netto finansiella medel**					123	1,1
Gemensamma icke projektallokerade kostnader					-93	-0,8
					1 142	
Antal aktier					112,9	
NPV per aktie					10,1	

*mkr, USD=10,5 kr,**uppskattning per sista juni 2024

Källa: Penser by Carnegie

Känslighetsanalys fostrox – LOA / WACC (kr per aktie)

Fostroxacitabine - LOA / WACC - värde per aktie						
	12%	15%	18%	21%	24%	
19%	10,3	7,9	6,0	4,6	3,6	
24%	13,4	10,3	8,0	6,2	4,8	
29%	16,3	12,8	9,8	7,6	6,0	
34%	19,6	15,1	11,8	9,2	7,3	
39%	22,6	17,5	13,7	10,8	8,5	

Källa: Penser by Carnegie

Risker

Att investera i läkemedelsutvecklande bolag innebär en hög risk och nedan belyser vi några viktiga risker som bör betänkas vid en investering.

Finansiering: Att bedriva klinisk utveckling är kostsamt och ett bolag som Medivir har ett återkommande kapitalbehov. Vi ser bra möjligheter att Medivir får intäkter från sina befintliga partners, vilket delvis kan hålla tillbaka det framtida kapitalbehovet. Därtill finns möjlighet att teckna nya avtal kring fostrox. Nuvarande finansieringen bedömer vi tar bolaget in i 2025.

Fördröjningar i studier: Att utveckling och kliniska studier går långsammare än den första bedömningen är vanligt förekommande. Vi har försökt att väga in det i vår bedömning, men långa förseningar kan leda till större kapitalbehov än vår nuvarande bedömning.

Negativt utfall i studier: Den främsta risken vid investering i Medivir är att resultaten från de kliniska studierna blir negativa. Utifrån den tidiga utvecklingsfas fostrox befinner sig i är utvecklingsrisken fortsatt betydande.

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	24	9	14	26	4	8	104	5	5
Övriga rörelseintäkter	6	3	27	10	2	1	0	2	2
Totala intäkter	29	11	41	36	6	9	105	7	7
Övriga rörelsekostnader	-356	-130	-80	-95	-91	-98	-125	-169	-210
EBITDA	-326	-119	-38	-59	-85	-88	-20	-162	-202
EBITDA, justerad	-326	-119	-38	-59	-85	-88	-20	-162	-202
Avskrivningar	-25	-7	-4	-3	-3	-3	-3	-3	-3
EBITA, justerad	-351	-126	-43	-62	-87	-91	-23	-165	-205
EBIT	-351	-126	-43	-62	-87	-91	-23	-165	-205
EBIT, justerad	-351	-126	-43	-62	-87	-91	-23	-165	-205
Finansnetto	1	3	0	0	-2	2	4	2	1
Resultat före skatt	-350	-123	-43	-63	-89	-89	-20	-163	-204
Resultat före skatt, justerad	-350	-123	-43	-63	-89	-89	-20	-163	-204
Total skatt	0	0	0	-1	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-350	-123	-43	-63	-89	-89	-20	-163	-204
Nettoresultat, justerad	-350	-123	-43	-63	-89	-89	-20	-163	-204
Omsättningsstillväxt	Neg.	-61%	262%	-13%	-83%	46%	N.m.	-93%	1%
Bruttomarginal	N.m.	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.	Neg.
EPS, justerad	-14,4	-5,08	-1,75	-1,13	-1,59	-0,85	-0,17	-1,44	-1,81
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Medivir, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-351	-126	-43	-62	-87	-91	-23	-165	-205
Övriga kassaflödesposter	59	-7	-13	1	1	5	8	5	4
Förändringar i rörelsekapital	-28	-16	-2	12	-16	27	-8	-9	-
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-321	-148	-58	-49	-102	-60	-24	-169	-201
Investeringar i anläggningstillgångar	-5	4	5	0	0	0	0	-1	-3
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-5	4	5	0	0	0	0	-1	-3
Fritt kassaflöde	-326	-144	-53	-49	-102	-60	-24	-170	-204
Nyemission / återköp	144	-7	-12	199	-2	112	133	159	-1
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	144	-7	-12	199	-2	112	133	159	-1
Kassaflöde	-181	-150	-65	151	-104	52	109	-12	-205
Nettoskuld	-286	-135	-70	-221	-117	-170	-278	-267	-65

Källa: Medivir, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	97	96	96	96	96	96	96	96	96
Materiella anläggningstillgångar	11	23	16	14	15	12	11	12	13
Övriga anläggningstillgångar	0	21	0	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	108	141	113	110	111	109	107	108	109
Övriga omsättningstillgångar	25	18	9	5	6	10	6	7	10
Likvida medel och kortfristiga placeringar	286	135	70	221	117	170	278	267	65
Summa omsättningstillgångar	312	153	79	226	123	179	284	274	75
SUMMA TILLGÅNGAR	419	293	191	336	234	288	392	382	184
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	308	184	142	281	193	218	333	331	126
Summa eget kapital	308	184	142	281	193	218	333	331	126
Övriga långfristiga skulder	15	54	15	13	13	11	13	13	14
Summa långfristiga skulder	15	54	15	13	13	11	13	13	14
Övriga kortfristiga skulder	97	55	35	42	28	59	46	38	44
Summa kortfristiga skulder	97	55	35	42	28	59	46	38	44
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	419	293	192	336	234	288	392	382	184

Källa: Medivir, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	-61%	262%	-13%	-83%	46%	N.m.	-93%	1%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	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.	N.m.
Bruttomarginal	N.m.	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.	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Medivir, Penser by Carnegie

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Medivir, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	27%	42%	44%	44%	31%	60%	37%	22%	21%
Rörelsekapital / totala intäkter	-243%	-322%	-62%	-104%	-361%	-540%	-38%	-430%	-464%
Kapitalomsättningshastighet	0,1x	0,1x	0,3x	0,1x	0,0x	0,0x	0,3x	0,0x	0,1x

Källa: Medivir, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-286	-135	-70	-221	-117	-170	-278	-267	-65
Soliditet	73%	63%	74%	84%	82%	76%	85%	87%	68%
Nettoskulsättningsgrad	-0,9x	-0,7x	-0,5x	-0,8x	-0,6x	-0,8x	-0,8x	-0,8x	-0,5x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Medivir, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-14,4	-5,08	-1,75	-1,13	-1,59	-0,85	-0,17	-1,44	-1,81
EPS, justerad	-14,4	-5,08	-1,75	-1,13	-1,59	-0,85	-0,17	-1,44	-1,81
FCF per aktie	-13,4	-5,92	-2,17	-0,88	-1,83	-0,57	-0,21	-1,51	-1,80
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	12,7	7,59	5,84	5,04	3,46	2,07	2,95	2,93	1,11
Antal aktier vid årets slut, m	24,3	24,3	24,3	55,7	55,7	105	113	113	113
Antal aktier efter utspädning, snitt	24,3	24,3	24,3	55,7	55,7	105	113	113	113

Källa: Medivir, Penser by Carnegie

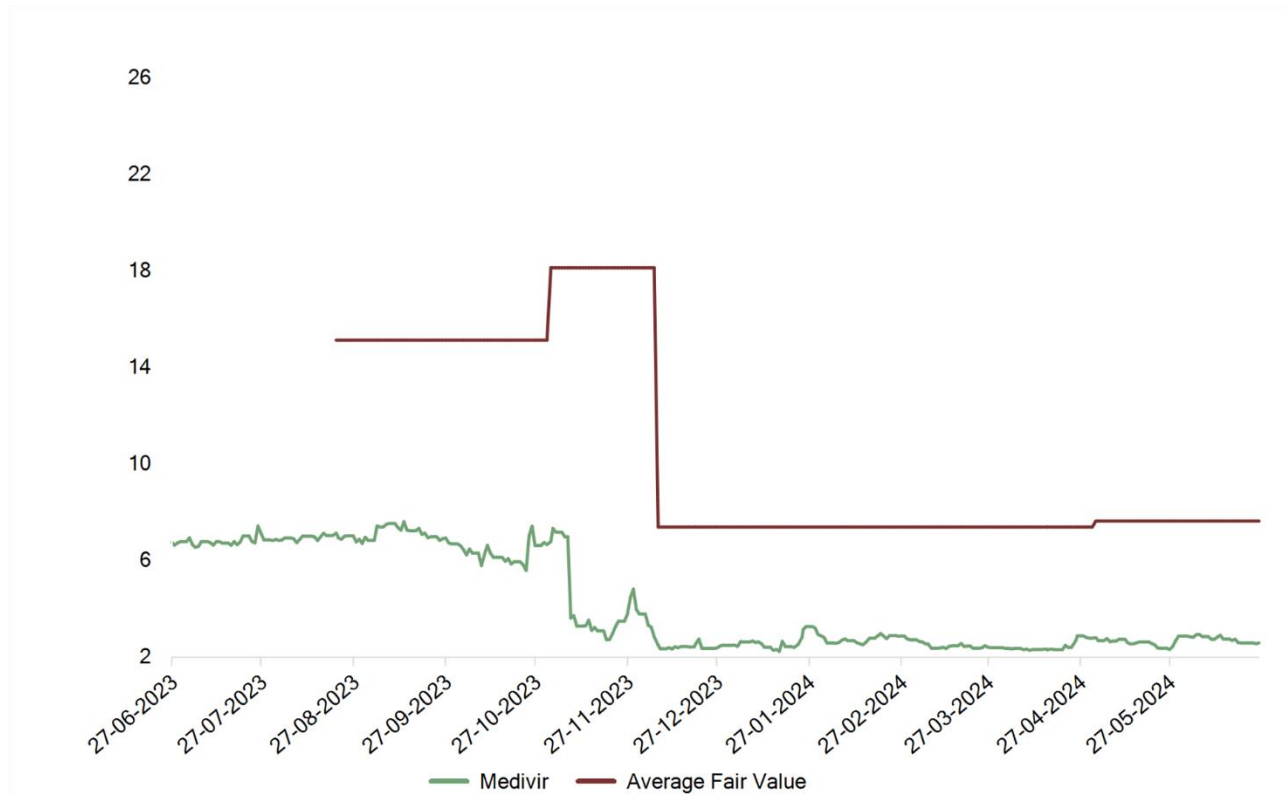
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	1,6x	1,3x	1,2x	2,2x	2,9x	1,4x	1,0x	1,0x	2,6x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	Neg.	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%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	6,5x	9,9x	2,3x	11,3x	70,1x	14,4x	1,7x	34,5x	33,9x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	191	113	95	403	434	131	180	180	180
Aktiekurs	19,7	10,2	6,8	11,2	9,9	2,9	3,0	3,0	3,0

Källa: Medivir, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Medivir (MVIRB 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