



Penser Future by Carnegie

Biotech | Sverige | 29 juli 2024

Abliva

Igenom första nålsögat

Positiv interimanalys

Abliva meddelade nyligen ett positivt utfall i interimanalysen av FALCON-studien. En oberoende kommitté har fastställt att båda de två primära effektmåtten har passerat ett futilitetstest, det vill säga att de uppnått en, på förhand, bestämd effektnivå för att motivera att studien ska fortsätta att rekrytera patienter (målet att inkludera totalt 180 patienter). Interimanalysen baserade sig på 35 patienter med primär mitokondriell sjukdom. De primära effektmåtten i studien är 1) nivå av trötthet/utmattning (mätt i ett frågeformulär), samt 2) muskelsvaghet (mätt som 30 sekunders sitt- och stå-test). Kommittén bekräftar dessutom att KL1333 har en god säkerhetsprofil. Sammantaget är detta givetvis mycket positiva nyheter och är i vår mening den viktigaste milstolpen i bolagets historia.

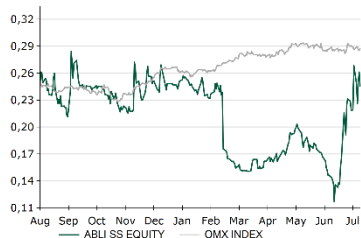
FALCON-studien ska expanderas

Screening av patienter för del två av FALCON-studien kommer att påbörjas under H2 2024. Abliva planerar att expandera studien till att inkludera fler länder och ett större antal klinker (ungefär dubbla antalet klinker). Under den första delen av studien tog det cirka sex månader att rekrytera 35 patienter. Baserat på denna information bedömer vi att rekryteringen kommer att ta cirka 12-18 månader.

Väl positionerade

Sett till det mycket begränsade patientunderlaget i fas Ib-studien med KL1333 är den positiva interimanalysen i FALCON-studien i vår värld en milstolpe som har minskat risken i projektet väsentligt. Risken är fortsatt hög då caset fortfarande är binärt, men i och med denna händelse anser vi att sannolikheten för att en sann effekt finns har ökat. Efter tidigare misslyckanden bland konkurrenter inom fältet mitokondriella sjukdomar är KL1333 nu väl positionerat och kommer ha en god försäljningspotential om det blir det första läkemedlet som når marknad inom denna indikation.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Bedömning				
	24e	25e	26e		2023	2024e	2025e	2026e				
Totala intäkter	-	-	0,0%	Totala intäkter	1	0	0	3	Potential	5		
EBITDA, just.	0,0%	0,0%	0,0%	Tillväxt	-15%	-	-	-	Risk	5		
EPS, just.	22,7%	22,7%	22,7%	EBITDA, just.	-86	-125	-143	-157	Finansiell ställning	3		
Kommande händelser				EBIT, just.	-97	-128	-146	-161	Historik	3		
				EPS, just.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	Aktiekurs		0,2 kr	
Q2 - rapport	22 augusti 2024			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	Kursutveckling 12 mån			
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	0,1	0,1	0,0	0,0				
				EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Intressekonflikter			
Antal aktier	1 612m			ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			Yes	
Börsvärde	394			ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	No			
Nettoskuld	-31			EV/Sales	1665,1x	Neg.	Neg.	106,9x				
EV	363			EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Likviditetsgarant			
Free float	77%			EV/EBIT	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			Certified adviser	
Daglig handelsvolym, snitt	11 013k			P/E, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Transaktioner 12m			
Bloomberg Ticker	ABLI SS EQUITY			P/EK	3,7x	3,1x	4,9x	19,8x				
Analytiker				FCF yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.				
				Nettoskuld/EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.				
Ludvig Svensson												
ludvig.svensson@carnegie.se												



## Investment case

Abliva är ett sÄrläkemedelsbolag med fokus pÅ mitokondriella sjukdomar. En investering i Abliva Är fÄrknippad med hÖg risk, men till hÖg potentiell avkastning. Bolagets ledande projekt KL1333 Är en av fyra lÄkemedelskandidater i sen utvecklingsfas inom primÄra mitokondriella sjukdomar (PMD), ett komplext omrÅde med stort medicinskt behov och utan godkÄnda lÄkemedel fÖr den breda populationen. Vi bedÖmer att de fÖrsta lÄkemedlen som nÅr denna marknad har en betydande potential att bli blockbusterprodukter med en Årlig fÖrsÄljning om >1 miljard dollar.

Det har historiskt varit utmanande att bedriva kliniska studier inom mitokondriella sjukdomar pÅ grund av sjukdomarnas heterogenitet samt bristen pÅ vÄldefinierade och relevanta utfallsmÅtt. Framsteg inom diagnostik och identifiering av olika subgrupper inom sjukdomarna har fÖrbÄttrat fÖrutsÄttningarna fÖr att ta fram lÄkemedel och vi har under de senaste Åren sett en ökad aktivitet inom fÄltet.

Baserat pÅ lovande fas Ia/b-data (n=72) utvärderas KL1333 nu i en placebokontrollerad fas II-studie (n=180), som vid positiva resultat kan lägga grunden fÖr ett potentiellt marknadsgodkÄnnande i USA och Europa under 2026. Abliva erhöll under juli 2024 positiva data i en interimanalys, dÄr en oberoende kommittÄ faststÄllde att bÅda de tvÅ primÄra effektmÅtten passerade ett futilitetstest, det vill sÄga att de uppnÅtt en, pÅ fÖrhand, bestÄmd effektnivÅ fÖr att motivera att studien ska fortsÄtta att rekrytera patienter. Interimanalysen baserade sig pÅ 35 patienter med primÄr mitokondriell sjukdom. KommittÄn bekrÄftar dessutom att KL1333 har en god sÄkerhetsprofil.

LÅngsiktigt Är bolagets framtid avhÄngig att KL1333 nÅr marknad och Abliva genererar intÄktsstrÖmmar genom egenfÖrsÄljning, alternativt utlicensiering till en partner (mest sannolikt). Bolaget har ytterligare ett projekt i sin portfÖlj, NV354, som Är i ett tidigt utvecklingsstadium fÖr Leighs syndrom. Det hÄr ska dock i nulÄget ses som en option i bolaget och fullt fokus de nÄrmaste Åren kommer att vara pÅ KL1333.

## Våra kommentarer och sammanfattning av konferenssamtalet

I samband med presentationen av interimanalysen hade Abliva ett konferenssamtal där de svarade på frågor från investerare. Vi försöker nedan sammanfatta de, i vår mening, viktigaste punkterna från telefonkonferensen och våra kommentarer kring dessa.

Sett till det mycket begränsade patientunderlaget i fas Ib-studien med KL1333 är den positiva interimanalysen i FALCON-studien i vår värld en milstolpe som har minskat risken i projektet väsentligt. Risken är fortsatt hög då caset fortfarande är binärt, men i och med denna händelse anser vi att sannolikheten för att en sann effekt finns har ökat.

Studieprotokollet specificerade att FALCON-studien skulle komma att inkludera någonstans mellan 120-180 patienter. Det går inte i nuläget att dra några definitiva slutsatser kring varför det blev 180 och inte 120, men vi drar i alla fall slutsatsen att det kommer krävas ett större patientunderlag för att öka sannolikheten att uppvisa en statistiskt signifikant skillnad mot placebogruppen för den fullständiga studiepopulationen. Det är viktigt att känna till att den data som legat till grund för interimanalysen fortfarande är blindad för bolaget och de kan därför inte presentera några konkreta data för marknaden.

Interimanalysen för FALCON-studien baserade sig på data från 35 patienter som hade doserats i 24 veckor. Målet var att inkludera data från de första 40 patienterna som hade rekryterats och genomgått sina 24-veckorsbesök. Trots att inte målet på 40 patienter uppnåddes, kunde analysen genomföras baserat på de tillgängliga 35 patienterna. Det specificerades inte exakt varför de fem patienterna hade hoppat av studien, men bolaget refererar till att det är en lång studie samt att patienterna ibland är så pass sjuka att det kan vara utmanande för dem att fullfölja studien. Screening av patienter för del två av FALCON-studien kommer att påbörjas under H2 2024.

### Studiedesign FALCON-studien

## Pivotal FALCON study commencing final wave of study

Study is powered for potential success with positive interim analysis outcome



Källa: Pensar by Carnegie

### Tillverkning och uppskalning

Abliva har identifierat och skrivit avtal med kommersiella tillverkningsställen för både läkemedelssubstansen och formuleringen av tabletterna. Detta innebär att de har förberett sig för den storskaliga produktionen som krävs för marknadsföring och distribution av KL1333.

### Icke-kliniska studier

Det finns fortfarande några kompletterande icke-kliniska studier som Abliva måste genomföra med KL1333 för att komplettera det regulatoriska paketet som ska skickas in som en marknadsansökan. Bolaget specificerade inte vilka studier detta inkluderade, men menade att dessa är planerade i samråd med FDA.

### Finansiering och kapitalbehov

Bolaget hade i slutet av mars en kassa om drygt 31 mkr, men vi estimerar nuvarande kassaposition till omkring 80 mkr då bolaget fått ytterligare kapitalinjektioner i form av en emission, samt konvertering av konvertibellån. Vi bedömer, i linje med bolaget, att det här kommer att vara tillgängligt för att fullständigt fullfölja del 1 av FALCON-studien, men att ytterligare kapital kommer att krävas för att börja screena patienter inom ramen för del 2 av studien.

Resultaträkning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	0	0	0	0	0	0	3
Övriga rörelseintäkter	2	0	2	1	0	0	0
<b>Totala intäkter</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>
Övriga rörelsekostnader	-59	-121	-82	-88	-125	-143	-160
<b>EBITDA</b>	<b>-58</b>	<b>-121</b>	<b>-81</b>	<b>-86</b>	<b>-125</b>	<b>-143</b>	<b>-157</b>
<b>EBITDA, justerad</b>	<b>-58</b>	<b>-121</b>	<b>-81</b>	<b>-86</b>	<b>-125</b>	<b>-143</b>	<b>-157</b>
Avskrivningar	-3	-3	-3	-10	-3	-3	-4
<b>EBITA, justerad</b>	<b>-58</b>	<b>-121</b>	<b>-81</b>	<b>-86</b>	<b>-125</b>	<b>-143</b>	<b>-157</b>
<b>EBIT</b>	<b>-60</b>	<b>-123</b>	<b>-83</b>	<b>-97</b>	<b>-128</b>	<b>-146</b>	<b>-161</b>
<b>EBIT, justerad</b>	<b>-60</b>	<b>-123</b>	<b>-83</b>	<b>-97</b>	<b>-128</b>	<b>-146</b>	<b>-161</b>
Finansnetto	0	0	-2	1	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-60</b>	<b>-123</b>	<b>-85</b>	<b>-96</b>	<b>-128</b>	<b>-146</b>	<b>-161</b>
<b>Resultat före skatt, justerad</b>	<b>-60</b>	<b>-123</b>	<b>-85</b>	<b>-96</b>	<b>-128</b>	<b>-146</b>	<b>-161</b>
<b>Nettoresultat</b>	<b>-60</b>	<b>-123</b>	<b>-85</b>	<b>-96</b>	<b>-128</b>	<b>-146</b>	<b>-161</b>
<b>Nettoresultat, justerad</b>	<b>-60</b>	<b>-123</b>	<b>-85</b>	<b>-96</b>	<b>-128</b>	<b>-146</b>	<b>-161</b>
Omsättningstillväxt	Neg.	-92%	N.m.	-15%	Neg.	Neg.	Neg.
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-0,24	-0,33	-0,08	-0,09	-0,08	-0,09	-0,10
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Abliva, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-60	-123	-83	-97	-128	-146	-161
Övriga kassaflödesposter	3	3	3	11	3	3	4
Förändringar i rörelsekapital	-10	6	-80	76	6	4	4
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>-68</b>	<b>-114</b>	<b>-161</b>	<b>-9</b>	<b>-119</b>	<b>-139</b>	<b>-153</b>
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
<b>Kassaflöde från investeringsverksamhet</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-69</b>	<b>-116</b>	<b>-162</b>	<b>-10</b>	<b>-120</b>	<b>-140</b>	<b>-154</b>
Nyemission / återköp	73	76	180	1	184	100	100
Förändring av skulder	0	0	24	0	0	0	0
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamhet</b>	<b>72</b>	<b>76</b>	<b>204</b>	<b>0</b>	<b>184</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Kassaflöde</b>	<b>3</b>	<b>-40</b>	<b>43</b>	<b>-10</b>	<b>64</b>	<b>-40</b>	<b>-54</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>-62</b>	<b>-22</b>	<b>-145</b>	<b>-58</b>	<b>-122</b>	<b>-82</b>	<b>-27</b>

Källa: Abliva, Penser by Carnegie

Balansräkning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>TILLGÅNGAR</b>							
Övriga immateriella tillgångar	22	22	20	11	18	17	16
Materiella anläggningstillgångar	0	0	1	1	1	1	1
Finansiella anläggningstillgångar	13	13	13	13	13	13	13
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>36</b>	<b>35</b>	<b>34</b>	<b>25</b>	<b>32</b>	<b>31</b>	<b>30</b>
Övriga omsättningstillgångar	2	2	4	4	5	6	7
Likvida medel och kortfristiga placeringar	62	22	145	58	122	82	27
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>63</b>	<b>24</b>	<b>150</b>	<b>62</b>	<b>127</b>	<b>88</b>	<b>34</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>99</b>	<b>59</b>	<b>184</b>	<b>87</b>	<b>159</b>	<b>119</b>	<b>64</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>							
Eget kapital	89	42	164	71	127	81	20
<b>Summa eget kapital</b>	<b>89</b>	<b>42</b>	<b>164</b>	<b>71</b>	<b>127</b>	<b>81</b>	<b>20</b>
Övriga långfristiga skulder	0	0	1	0	9	10	11
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>11</b>
Leverantörsskulder	4	10	5	9	8	11	14
Övriga kortfristiga skulder	6	8	14	7	15	17	19
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>10</b>	<b>17</b>	<b>19</b>	<b>16</b>	<b>23</b>	<b>28</b>	<b>33</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>99</b>	<b>59</b>	<b>184</b>	<b>87</b>	<b>159</b>	<b>119</b>	<b>64</b>

Källa: Abliva, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	-92%	N.m.	-15%	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS-tillväxt, justerad	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.
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: Abliva, Penser by Carnegie

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

Källa: Abliva, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	-	14%	23%	19%	18%	20%	21%
Rörelsekapital / totala intäkter	-466%	-10248%	-832%	-800%	-	-	-766%
Kapitalomsättningshastighet	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,2x

Källa: Abliva, Penser by Carnegie

Finansiell ställning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-62	-22	-145	-58	-122	-82	-27
Soliditet	90%	70%	89%	81%	80%	68%	31%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,7x	-0,5x	-0,9x	-0,8x	-1,0x	-1,0x	-1,4x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Abliva, Penser by Carnegie

Aktiedata							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,24	-0,33	-0,08	-0,09	-0,08	-0,09	-0,10
EPS, justerad	-0,24	-0,33	-0,08	-0,09	-0,08	-0,09	-0,10
FCF per aktie	-0,28	-0,31	-0,15	-0,01	-0,07	-0,09	-0,10
Eget kapital per aktie	0,35	0,11	0,16	0,07	0,08	0,05	0,01
Antal aktier vid årets slut, m	250	370	1 056	1 056	1 612	1 612	1 612
Antal aktier efter utspädning, snitt	250	370	1 056	1 056	1 612	1 612	1 612

Källa: Abliva, Penser by Carnegie

Värdering							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	2,1x	5,2x	1,2x	3,7x	3,1x	4,9x	19,8x
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	67,2x	100x	25,0x	100x	Neg.	Neg.	100x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	125	193	44	202	363	363	363
Aktiekurs	0,75	0,58	0,18	0,25	0,24	0,24	0,24

Källa: Abliva, Penser by 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 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