



Penser Access by Carnegie

Biotech | Sverige | 26 augusti 2024

Vivesto

Viktiga besked väntas kring årsskiftet

Stabila finanser

Rapporten för Q2(24) var odramatisk och i linje med våra förväntningar. Kostnaderna i verksamheten under Q2(24) minskade som förväntat avsevärt jämfört med Q2(23) och rörelsekostnaderna sjönk till 11,0 mkr (jämfört med 29,1 mkr). Finansiellt är situationen fortsatt stabil, med likvida medel som uppgick till 52,1 mkr per den 30 juni. Ledningen upprepar att det ger finansiering av pågående aktiviteter fram till och med slutet av 2025, vilket är i linje med våra förväntningar.

Paccal Vet-studien löper enligt plan

Vi fick inga konkreta besked i samband med rapporten om hur rekryteringen av hundar till den pågående pilotstudien med Paccal Vet inom hemangiosarkom går. Ledningen indikerar att det är relativt stora variationer mellan olika månader, men att studien överlag löper enligt plan, vilket innebär att en interimanalys förväntas kunna genomföras mot slutet av 2024. I bolagets andra projekt, Cantrixil, fortsätter den prekliniska utvecklingen med flera parallella aktiviteter. Även här förväntas data kunna rapporteras kring årsskiftet 2024/2025, vilket kommer att ge viktig information om den fortsatta utvecklingen av projektet inom blodcancer.

Betydande nyheter väntas i slutet av 2024

Vi gör vissa justeringar i våra prognoser men låter våra antaganden kring projekten vara oförändrade. Aktien har fortsatt att utvecklas svagt på börsen. Som vi påpekat tidigare är aktien nyhetskänslig och den interimanalys för Paccal Vet, och även de prekliniska resultat för Cantrixil, som vi väntar oss i slutet av året, har potential att höja temperaturen och driva intresset från investerare.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	0,35 - 0,50 kr	
Totala intäkter	-43,3%	-100,0%	0,0%	10	0	0	0	Aktiekurs	0,3 kr	
EBITDA, just.	-10,0%	4,1%	6,3%	-	-99%	-	-	Riskenivå	Hög	
EPS, just.	-7,7%	3,9%	5,9%	-75	-38	-35	-42	Kursutveckling 12 mån		
Kommande händelser				EBIT, just.	-132	-41	-38	-46		
Q2 - rapport	22 augusti 2024			EPS, just.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1		
Q3 - rapport	21 november 2024			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.		
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	0,4	0,3	0,3	0,2		
Antal aktier	538m			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0		
Börsvärde	142			EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
Nettoskuld	-52			ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
EV	89			ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
Free float	75%			EV/Sales	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
Daglig handelsvolym, snitt	973k			EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
Bloomberg Ticker	VIVE SS EQUITY			EV/EBIT	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
Analytiker				P/E, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
Klas Palin				P/EK	1,1x	0,9x	0,8x	1,1x		
klas.palin@carnegie.se				FCF yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
				Nettoskuld/EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.		
								Intressekonflikter		
								Yes	No	
								Likviditetsgarant	✓	
								Certified adviser	✓	
								Transaktioner 12m	✓	

Investment case

Under det senaste året har stora förändringar genomförts hos Vivesto, där vi nu ser en mer fokuserad strategi inriktad på att bygga värden i bolagets två projekt Paccal vet (veterinärmedicin) och Cantrixil (blodcancer). Personalstyrkan har reducerats och forskning inom nya projekt avslutats. Förändringarna ger bolaget en bättre anpassad kostym för att ta projekten förbi betydelsefulla milstolpar innan nya kapitalinjektioner behövs. Vi bedömer att verksamheten är finansierad till slutet av 2025 och till dess ser vi möjlighet att viktiga utvecklingsmål kan nås.

För Paccal Vet inleddes en explorativ pilotstudie i början av 2024 för att utvärdera behandlingseffekt, tolererbarhet och livskvalitet hos hundar med diagnosen hemangiosarkom och vars mjälte tagits bort för att få ned sjukdomsördan. Vi anser att det finns flera goda argument till att vara positiv till att Paccal Vet ska kunna visa lovande resultat i denna studie. En första indikation på detta förväntas vi kunna få redan i slutet av 2024, och bra resultat kommer väsentligt reducera risken i projektet samt bana väg för att intensifiera sökandet efter partner.

För Cantrixil pågår en utvärdering av att positionera behandlingen inom blodcancer, och så här långt har de prekliniska resultaten backat upp ett sådant strategiskifte. Vi förväntar oss att få ytterligare prekliniska data under kommer tolv månader som ytterligare underbygger en sådan positionering. Det stora värdesprånget väntas när projektet tar steget in i klinisk fas, vilket vi bedömer kan ske i slutet av 2025 eller i inledningen av 2026.

De två kliniska projekten är ännu i tidig klinisk utveckling, men risken är reducerad jämfört med liknande projekt, tack vare relativt omfattande dokumentation från tidigare genomförda kliniska studier. Utvecklas bägge projekten positivt genom 2025 och når målen ser vi en uppsida i vår värdering på upp mot 100%. Vi vill dock påminna om att även om risken i projekten är reducerad, är den fortsatt hög.

Bolagsbeskrivning

Vivesto grundades 1999 för att kapitalisera på den egna teknologin XR-17, vilken gör det möjligt att förbättra vattenlöslighet för läkemedel som administreras intravenöst. Plattformen har framför allt använts för att ta fram nya patenterbara cancerläkemedel, baserade på godkända läkemedelssubstanser som formulerats med XR-17-teknologin. För att stärka bolagets finansiella uthållighet och möjlighet att skapa värden för aktieägarna med befintliga medel genomfördes en omstrukturering under 2023. I och med den avslutades forskning på nya formuleringar och vidareutveckling av plattformen. Huvudfokus riktas på projekten Paccal Vet och Cantrixil. Därtill finns projektet docetaxel micellar kvar i portföljen, men utvecklingen är i nuläget pausad. Data för docetaxel micellar-projektet som kan motivera en omprövning och nya initiativ väntas under 2024.

Projektportfölj						
Veterinärportfölj						
Projekt	Indikation	Preklin	Pilot		Fas 3	Marknad
			Del 1	Del 2		
Paccal Vet	Hemangiosarkom					2029
Humanportfölj						
		Preklin	Fas 1	Fas 2	Fas 3	Marknad
Cantrixil	Blodcancer, äggstockscancer					2031
Docetaxel micellar	Prostatacancer					-
	Avslutad					
	Pågår					

Källa: Vivesto, Penser by Carnegie

Värdering

Vår värdering utgår ifrån en sum-of-the-parts (SOTP)-modell, där vi inkluderar de aktiva projekten Paccal Vet och Cantrixil. Värderingsintervallet uppgår till 0,35-0,50 kr per aktie, där framtida kassaflöden diskonteras med en WACC på 18%.

Värdering

För att värdera Vivesto använder vi oss av en sannolikhetsjusterad kassaflödesmodell där vi värderar varje projekt var för sig, vilket sedan läggs samman i en sum-of-the-parts (SOTP)-modell. I vår värdering har vi fokus på bolagets två projekt Paccal Vet och Cantrixil, där ser vi en tydlig plan framåt och finansiering för att ta dessa vidare i utvecklingen.

Vår riskjusterade NPV SOTP-värdering ger ett fundamentalt värde per aktie på 0,42 kr (0,43 kr) när vi använder en WACC om 18%. Utifrån den fundamentala värderingen sätter vi vårt motiverade värde spann till 0,35-0,50 kr per aktie.

Värdering - Sum-of-the-parts (mkr)						
Projekt	Indikation	Sannolikhet för godkännande	Potential (USDm)	Lansering	NPV*	NPV per aktie
Paccal Vet	Hemangiosarkom (hund)	30%	57	2029	106	0,20
Cantrixil	Blodcancer	6%	500	2031	88	0,16
Teknologivärde (EV)					195	0,36
Nettokassa					52	0,10
Gemensamma kostnader, exkl. projektkostnader					-23	-0,04
rNPV					224	0,42
Antal aktier					538	
rNPV per aktie (kr)					0,42	

Källa: Penser by Carnegie

Nedan visas en känslighetsanalys över värdet per aktie vid olika sannolikheter och avkastningskrav.

Känslighetsanalys Paccal Vet – utvecklingsrisk / WACC					
	14%	16%	18%	20%	22%
10%	0,09	0,09	0,08	0,08	0,07
20%	0,17	0,15	0,14	0,13	0,12
30%	0,23	0,21	0,20	0,18	0,17
40%	0,31	0,28	0,26	0,24	0,22
50%	0,37	0,34	0,31	0,29	0,26

Källa: Penser by Carnegie

Känslighetsanalys Cantrixil – utvecklingsrisk / WACC					
	14%	16%	18%	20%	22%
2%	0,14	0,12	0,10	0,09	0,08
4%	0,19	0,16	0,13	0,11	0,09
6%	0,24	0,20	0,16	0,14	0,11
8%	0,30	0,24	0,20	0,16	0,13
10%	0,35	0,28	0,23	0,18	0,15

Källa: Penser by Carnegie

Risker

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

Finansiering: Att bedriva klinisk utveckling är kostsamt och ett bolag som Vivesto har ett återkommande kapitalbehov även vid en mer slimmad organisation. Bolaget saknar ännu partner och att lyckas knyta sådana till projekten är den främsta möjligheten för att undvika ytterligare behov av kapital från ägarna. Här ser vi bäst potential för Paccal Vet, men vi räknar inte med att ett avtal blir aktuellt förrän tidigast 2025. Bolagets nuvarande finansiering bedömer vi räcker till slutet av 2025, varför marginalen är liten.

Fördröjningar i studier: Att kliniska studier går långsammare än den första bedömningen är vanligt förekommande. Vi har försökt att väga in detta i vår bedömning, men betydande fördröjningar kan leda till större kapitalbehov än det vi räknar med.

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

Resultaträkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	202	0	26	1	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	26	24	35	(6)	10	0	0	0
Totala intäkter	228	25	61	-5	10	0	0	0
Kostnad sålda varor	-11	-4	-37	-1	0	0	0	0
Bruttoresultat	216	21	25	-7	10	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-226	-123	-124	-96	-84	-38	-35	-42
EBITDA	-10	-103	-100	-103	-75	-38	-35	-42
EBITDA, justerad	-10	-103	-100	-103	-75	-38	-35	-42
Avskrivningar	-20	-29	-29	-252	-57	-3	-3	-3
EBITA, justerad	-30	-131	-129	-355	-132	-41	-38	-46
EBIT	-30	-131	-129	-355	-132	-41	-38	-46
EBIT, justerad	-30	-131	-129	-355	-132	-41	-38	-46
Finansnetto	-13	-9	-4	-1	3	2	1	1
Resultat före skatt	-43	-140	-133	-357	-129	-39	-37	-45
Resultat före skatt, justerad	-43	-140	-133	-357	-129	-39	-37	-45
Total skatt	33	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-10	-140	-133	-357	-129	-39	-37	-45
Nettoresultat, justerad	-10	-140	-133	-357	-129	-39	-37	-45
<i>Omsättningsstillväxt</i>	<i>Neg.</i>	<i>-89%</i>	<i>148%</i>	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>	<i>-99%</i>	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>N.m.</i>	<i>N.m.</i>	<i>93,7%</i>	<i>Neg.</i>	<i>N.m.</i>	<i>N.m.</i>	<i>N.m.</i>	<i>N.m.</i>
<i>EBIT-marginal, justerad</i>	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>
<i>EPS, justerad</i>	<i>-0,02</i>	<i>-0,31</i>	<i>-0,30</i>	<i>-0,66</i>	<i>-0,24</i>	<i>-0,07</i>	<i>-0,07</i>	<i>-0,08</i>
<i>EPS-tillväxt, justerad</i>	<i>N.m.</i>	<i>N.m.</i>	<i>N.m.</i>	<i>N.m.</i>	<i>N.m.</i>	<i>N.m.</i>	<i>N.m.</i>	<i>N.m.</i>

Källa: Vivesto, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-30	-131	-129	-355	-132	-41	-38	-46
Övriga kassaflödesposter	20	29	29	252	57	3	3	3
Förändringar i rörelsekapital	1	-34	-45	8	6	-10	2	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-9	-136	-145	-95	-69	-48	-33	-42
Investeringar i anläggningstillgångar	-288	-14	119	-45	64	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-288	-14	119	-45	64	0	0	0
Fritt kassaflöde	-297	-151	-26	-140	-5	-48	-33	-42
Förvärv och avyttringar	-	-	-	-	-	25	-	-
Nyemission / återköp	380	-4	-6	134	0	-	60	0
Övriga poster	2	-	-	-	-	-	-	-
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	382	-4	-6	134	0	25	60	0
Kassaflöde	85	-155	-32	-6	-5	-23	27	-42
Nettoskuld	-355	-207	-97	-143	-77	-31	-58	-16

Källa: Vivesto, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	443	430	440	192	140	137	134	130
Materiella anläggningstillgångar	28	18	17	13	0	0	0	0
Finansiella anläggningstillgångar	2	0	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	473	447	458	206	140	137	134	131
Varulager	29	51	10	0	0	0	0	0
Övriga omsättningstillgångar	68	77	29	8	3	5	4	5
Likvida medel och kortfristiga placeringar	435	287	97	143	77	31	58	16
Summa omsättningstillgångar	532	416	136	150	80	36	62	21
SUMMA TILLGÅNGAR	1 005	864	594	356	221	173	196	152
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	819	680	550	325	198	158	180	134
Summa eget kapital	819	680	550	325	198	158	180	134
Övriga långfristiga skulder	9	7	5	5	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	9	7	5	5	0	0	0	0
Kortfristiga räntebärande skulder	80	80	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	97	97	39	25	23	15	16	17
Summa kortfristiga skulder	177	177	39	25	23	15	16	17
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	1 005	864	594	356	221	173	196	152

Källa: Vivesto, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	-89%	148%	Neg.	Neg.	-99%	Neg.	Neg.
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.	93,7%	Neg.	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: Vivesto, 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.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Vivesto, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	13%	>100%	16%	-	-	-	-	-
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	75%	>100%	25%	26%	27%	39%	47%	41%
Rörelsekapital / totala intäkter	0%	>100%	0%	>100%	-206%	-7481%	-	-
Kapitalomsättningshastighet	0,3x	0,0x	0,1x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x

Källa: Vivesto, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-355	-207	-97	-143	-77	-31	-58	-16
Soliditet	81%	79%	92%	91%	90%	91%	92%	89%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,4x	-0,3x	-0,2x	-0,4x	-0,4x	-0,2x	-0,3x	-0,1x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Vivesto, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,02	-0,31	-0,30	-0,66	-0,24	-0,07	-0,07	-0,08
EPS, justerad	-0,02	-0,31	-0,30	-0,66	-0,24	-0,07	-0,07	-0,08
FCF per aktie	-0,66	-0,34	-0,06	-0,26	-0,01	-0,09	-0,06	-0,08
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	1,83	1,52	1,23	0,60	0,37	0,29	0,33	0,25
Antal aktier vid årets slut, m	448	448	448	538	538	538	538	538
Antal aktier efter utspädning, snitt	448	448	448	538	538	538	538	538

Källa: Vivesto, Penser by Carnegie

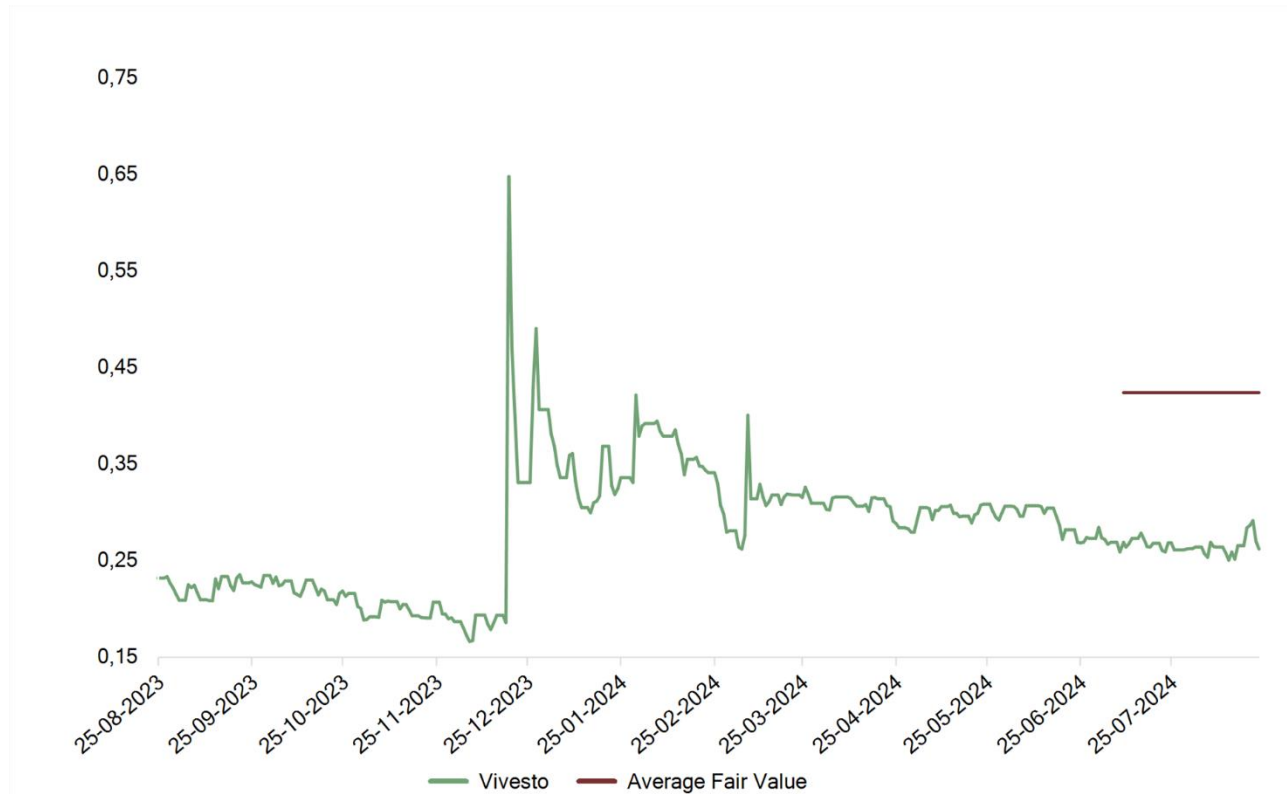
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	2,3x	2,7x	2,1x	0,7x	1,1x	0,9x	0,8x	1,1x
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	6,6x	66,5x	17,6x	Neg.	14,9x	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	1 501	1 640	1 079	91	142	89	89	89
Aktiekurs	4,1	4,1	2,6	0,43	0,41	0,26	0,26	0,26

Källa: Vivesto, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Vivesto (VIVE 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. Värdepappren från icke-amerikanska emittenter är inte alltid registrerade hos, eller omfattas av, de nuvarande informationsrapporterings- och revisionsstandarderna hos US Securities and Exchange Commission

Denna uppdragsanalys har utfärdats i Storbritannien av Carnegie UK, som är den engelska filialen till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie UK är auktoriserad och reglerad av Financial Conduct Authority (FCA)

Analysdisclaimer

Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja, eller en uppmaning att köpa eller sälja, något relevant finansiellt instrument. Denna uppdragsanalys har beställts och betalats av emittenten och bör därför betraktas som en marknadsföringskommunikation (dvs inte investeringsrekommendation). Betalning för rapporten har avtalats i förväg på en icke-återbetalningsbar basis. Som uppdragsanalys kan detta material betraktas som en acceptabel mindre icke-monetär förmån enligt MiFID II. Det har inte utarbetats i enlighet med de rättsliga krav som är utformade för att främja oberoende investeringsanalys. Det är dock fortfarande föremål för ett förbud mot handel före spridningen av rapporten.

Carnegie Investment Bank AB är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Sverige, Finland, Danmark och Storbritannien. Carnegie AS är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Norge. Carnegie Inc. är ansvarigt för denna uppdragsanalys i USA.

Informationen i denna uppdragsanalys hämtades från olika källor. Medan all rimlig omsorg har tagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande, ger Carnegie ingen representation eller garanti, uttrycklig eller underförstådd, om dess korrekthet eller fullständighet. Carnegie, dess dotterbolag eller någon av deras ledande befattningshavare, anställda eller styrelsemedlemmar kan ha ett innehav i, eller på annat sätt vara intresserade av transaktioner i, värdepapper som direkt eller indirekt är föremål för uppdragsanalys. Alla betydande finansiella intressen som innehas av analytikern, Carnegie eller en juridisk person i samma grupp i förhållande till emittenten kommer att hänvisas till i Företagsspecifika upplysningar härunder samt Intressekonflikter på rapportens förstasida.

Företagsspecifika upplysningar

Delar av denna uppdragsanalys kan ha lämnats till emittenten före dess publicering

Copyright © 2024 Carnegie

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