



Penser Access by Carnegie

Hälsövärdsteknik | Sverige | 20 november 2024

Iconovo

Fyller på kassan

Odramatiskt ur ett finansiellt perspektiv

Iconovos rapport för det tredje kvartalet var i stora drag i linje med våra förväntningar. Observera att vi inte har några publicerade kvartalsestimat för bolaget då vi inte anser det vara meningsfullt på grund av volatiliteten i intäkterna på kvartalsbasis. Försäljningen kom in på 0,0 mkr (3,2) och rörelseresultatet på -11,1 mkr (-10,0). Periodens kassaflöde var -15,0 mkr (-11,2) och kassapositionen i slutet av kvartalet uppgick till 8,9 mkr. De uteblivna intäkterna i kvartalet beror på att bolaget inte haft möjlighet att fakturera i något av deras pågående kundprojekt. Som känt är bolagets intäkter kopplade till milstolpar i projekten, vilka fördelas ojämnt över tid. Bolaget meddelade idag att 95% av emissionen tecknades med och utan stöd av uniträtter, medan resterande tecknades av garantier. Totalt tillförs bolaget därmed 28,7 mkr i bruttolikvid.

Spännande potential i ett avtal för ICOPre

Vi väljer att förskjuta vår modellerade förskotts betalning kopplat till ett potentiellt licensavtal för ICOPre till 2025, då vi bedömer att det är mer sannolikt att ett avtal är i hamn då. Vi anser att detta utgör en mycket spännande möjlighet givet hur stor en potentiell förskotts betalning kan vara i förhållande till bolagets nuvarande börsvärde. Vi modellerar en förskotts betalning om cirka 35 mkr, vilket skulle motsvara i runda slängar 1/3 av bolagets nuvarande börsvärde. Vi har använt affären mellan Ventura och Sandoz avseende deras inhaledbara astma/COPD-generika från 2017 som referensaffär (5 musd i förskotts betalning). Vårt att tillägga är att ett licensavtal avseende ICOPre dessutom sannolikt även skulle inkludera framtida milstolpar kopplat till utveckling/försäljning, samt royaltys på försäljning av produkten.

Nytt motiverat värde efter emission

Efter emissionen inkluderar vi de nya aktierna och nettolikviden från företrädesemissionen. Vi väljer dessutom att modellera att bolaget får in maximalt från det utestående teckningsoptionsprogrammet under 2025. Vår DCF-värdering är således baserad på 26,5 miljoner aktier och att bolaget får in en nettolikvid om 27,7 mkr under 2025. Givet detta scenario tar vi bort den extra riskpremie vi har inkluderat i vår DCF-modell kopplat till finansieringsrisk och sänker vårt avkastningskrav till 14% (17%). Vårt nya motiverade värde uppgår till 9-17 kronor per aktie (16-20), där vi även breddat intervallet för att vara med i linje med andra bolag under bevakning. Vi bedömer att den absolut viktigaste triggern för aktiekursen är ett potentiellt licensavtal för ICOPre.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk			
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	9,0 - 17,0 kr		
Totala intäkter	-56,8%	45,2%	0,5%	36	23	114	124	Aktiekurs	5,1 kr		
EBITDA, just.	-61,5%	>100%	-2,8%	Tillväxt	-28%	-37%	394%	9%	Riskenivå	Hög	
EPS, just.	3,8%	>100%	-28,7%	EBITDA, just.	-36	-31	14	14	Kursutveckling 12 mån		
Kommande händelser				EBIT, just.	-46	-40	3	2			
Q4 - rapport				EPS, just.	-3,9	-1,9	0,1	0,1			
27 februari 2025				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	-3%			
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	9,7	6,1	7,6	7,7			
Antal aktier			21m	Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	1,0			
Börsvärde			109	EBIT-marginal	Neg.	Neg.	2,6%	1,8%			
Nettoskuld			-4	ROE, just.	Neg.	Neg.	1,5%	1,3%			
EV			104	ROCE, just.	Neg.	Neg.	2,1%	1,8%			
Free float			66%	EV/Sales	3,4x	28,4x	1,0x	0,9x			
Daglig handelsvolym, snitt			48k	EV/EBITDA	Neg.	Neg.	7,3x	7,6x			
Bloomberg Ticker			ICO SS EQUITY	EV/EBIT	Neg.	Neg.	39,8x	52,1x	Intressekonflikter		
Analytiker				P/E, just.	Neg.	Neg.	49,2x	50,8x		Yes	No
Ludvig Svensson				P/EK	1,2x	0,8x	0,7x	0,7x	Likviditetsgarant	✓	
ludvig.svensson@carnegie.se				Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	19,5%	Certified adviser	✓	
				FCF yield	Neg.	Neg.	Neg.	4%	Transaktioner 12m		✓
				Nettoskuld/EBITDA	N.m.	N.m.	-2,9x	-2,7x			

Investment case

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

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

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

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

DCF-värdering

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	139	Riskfri ränta	2.5%	Långsiktig tillväxt	2%
Nuvärdet av terminalvärde	212	Riskpremie	5.5%	Långsiktig EBIT-marginal	35%
Företagsvärde (EV)	351	Småbolagspremie	6.0%	Avskrivningar, % av omsättning	2%
Nettoskuld, senast rapporterad	-4	Extra riskpremie	0.0%	Capex, % av omsättning	3%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	14.0%	Rörelsekapital, % av omsättning	-3%
Eget kapital	355			Skattesats	21%
Antal utstående aktier, före utspädning	27				
Eget kapital per aktie	13				

Källa: Penser Access by Carnegie

Resultaträkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	12	18	15	17	7	4	101	113
Övriga rörelseintäkter	5	5	13	33	29	19	13	11
Totala intäkter	17	23	28	50	36	23	114	124
Kostnad sålda varor	-1	-2	-7	-30	-11	-5	-40	-50
Bruttoresultat	16	21	22	20	26	18	73	74
Administrationskostnader	-19	-24	-31	-37	-36	-32	-34	-40
Övriga rörelsekostnader	-7	-10	-12	-22	-26	-17	-24	-20
EBITDA	-9	-13	-21	-39	-36	-31	14	14
EBITDA, justerad	-9	-13	-21	-39	-36	-31	14	14
EBITA, justerad	-9	-13	-21	-39	-36	-31	14	14
EBIT	-12	-17	-27	-48	-46	-40	3	2
EBIT, justerad	-12	-17	-27	-48	-46	-40	3	2
Finansnetto	0	0	0	0	0	0	0	1
Resultat före skatt	-11	-17	-26	-48	-46	-40	3	3
Resultat före skatt, justerad	-11	-17	-26	-48	-46	-40	3	3
Total skatt	0	0	0	0	0	0	-1	-1
Nettoresultat	-11	-17	-26	-48	-46	-40	2	2
Nettoresultat, justerad	-11	-17	-26	-48	-46	-40	2	2
Omsättningsstillväxt	Neg.	34%	23%	78%	-28%	-37%	394%	9%
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	72,5%	65,6%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,6%	1,8%
EPS, justerad	-1,46	-2,20	-2,96	-5,44	-3,90	-1,86	0,10	0,10
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	-3%

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-12	-17	-27	-48	-46	-40	3	2
Övriga kassaflödesposter	3	3	5	9	9	9	14	14
Förändringar i rörelsekapital	-3	-2	10	-3	-12	1	-12	2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-12	-16	-11	-42	-49	-29	4	19
Investeringar i anläggningstillgångar	0	-3	-1	-5	-1	0	-2	-2
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-8	-10	-25	-31	-22	-20	-14	-12
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-8	-13	-26	-37	-23	-20	-16	-14
Fritt kassaflöde	-20	-29	-37	-79	-72	-49	-11	5
Nyemission / återköp	60	1	75	0	75	57	28	0
Övriga poster	-4	0	-5	-2	-8	-1	-1	-1
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	56	1	70	-2	66	55	27	-1
Kassaflöde	36	-27	33	-81	-5	6	15	4
Nettoskuld	-89	-62	-95	-3	-11	-18	-41	-37

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Övriga immateriella tillgångar	16	23	42	68	85	83	83	83
Materiella anläggningstillgångar	2	4	5	20	16	29	33	35
Summa anläggningstillgångar	18	27	47	88	101	112	116	118
Kundfordringar	3	9	3	11	4	1	5	6
Övriga omsättningstillgångar	3	3	3	9	5	6	10	11
Likvida medel och kortfristiga placeringar	89	62	95	13	18	26	46	40
Summa omsättningstillgångar	96	74	101	33	27	33	61	57
SUMMA TILLGÅNGAR	114	101	149	121	128	145	177	175
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	109	93	137	89	114	131	160	163
Summa eget kapital	109	93	137	89	114	131	160	163
Långfristiga leasingsskulder	0	0	0	8	5	4	3	2
Summa långfristiga skulder	0	0	0	8	5	4	3	2
Kortfristiga leasingsskulder	0	0	0	2	3	3	2	2
Övriga kortfristiga skulder	5	8	12	22	7	7	12	9
Summa kortfristiga skulder	5	8	12	24	10	11	14	11
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	114	101	149	121	128	145	177	175

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	34%	23%	78%	-28%	-37%	394%	9%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-4%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-24%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	-3%
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	72,5%	65,6%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	14,2%	12,2%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	14,2%	12,2%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,6%	1,8%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,6%	1,8%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,2%	1,9%

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Avkastning

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

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	1%	2%	-	-	-	-	-	-
Kundfordringar / totala intäkter	20%	39%	11%	22%	10%	4%	4%	5%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	19%	23%	23%	27%	13%	20%	14%	10%
Rörelsekapital / totala intäkter	9%	19%	-19%	-5%	5%	-1%	3%	6%
Kapitalomsättningshastighet	0,2x	0,2x	0,2x	0,5x	0,3x	0,2x	0,7x	0,7x

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-89	-62	-95	-3	-11	-18	-41	-37
Soliditet	96%	92%	92%	74%	89%	90%	91%	93%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,8x	-0,7x	-0,7x	0,0x	-0,1x	-0,1x	-0,3x	-0,2x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	-2,9x	-2,7x

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-1,46	-2,20	-2,96	-5,44	-3,90	-1,86	0,10	0,10
EPS, justerad	-1,46	-2,20	-2,96	-5,44	-3,90	-1,86	0,10	0,10
FCF per aktie	-2,58	-3,67	-4,20	-8,94	-6,08	-2,33	-0,52	0,23
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
Eget kapital per aktie	14,0	11,9	15,5	10,1	9,66	6,15	7,56	7,66
Antal aktier vid årets slut, m	7,78	7,78	8,85	8,85	11,8	21,2	21,2	21,2
Antal aktier efter utspädning, snitt	7,78	7,78	8,85	8,85	11,8	21,2	21,2	21,2

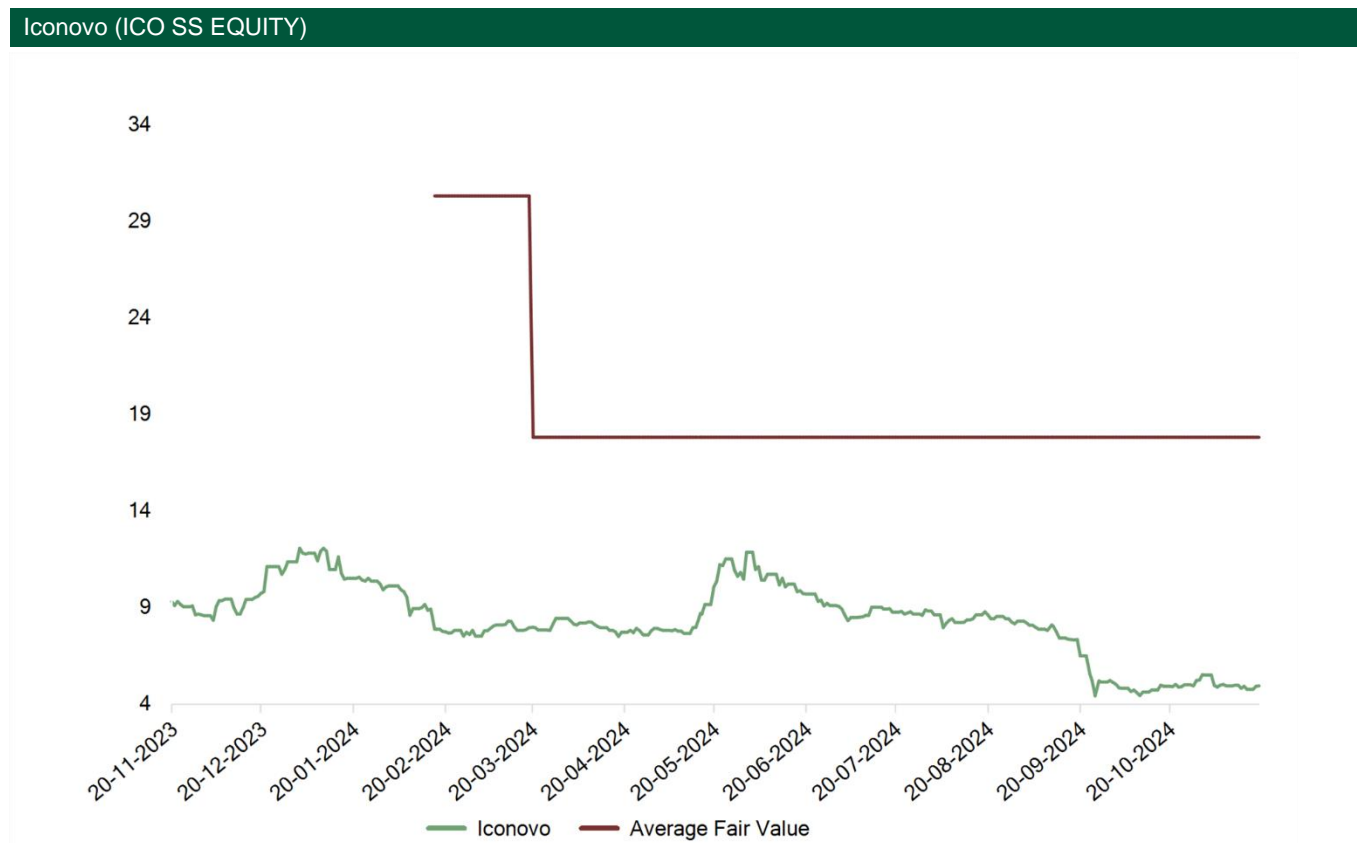
Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	49,2x	50,8x
P/EK	5,6x	4,2x	5,0x	4,9x	1,2x	0,8x	0,7x	0,7x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	22,5x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	4%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	19,5%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	>100%
EV/Sales	30,2x	14,4x	20,8x	8,6x	3,4x	28,4x	1,0x	0,9x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	7,3x	7,6x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	39,8x	52,1x
EV	517	330	586	430	125	104	104	104
Aktiekurs	78,0	50,4	77,0	49,0	11,6	5,1	5,1	5,1

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde



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 intygat, 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. 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