



## Penser Access by Carnegie

Biotech | Sverige | 21 november 2024

# Vivesto

## Positiv period med mer på nyhetsagendan

### Låga kostnader

Besparingsåtgärderna har haft en märkbar effekt, vilket har resulterat i en betydligt lägre kostnadsnivå i år jämfört med föregående år. Resultatet för Q3'24 var överlag i linje med våra förväntningar. Rörelsekostnaderna minskade till -10,8 mkr (-17,6 mkr), medan kassaflödet uppgick till -11,9 mkr (-19,4 mkr). Den finansiella situationen förblir stabil, med likvida medel på 40,9 mkr vid kvartalets slut. Vi bedömer att detta ger bolaget finansiering för cirka ett år framåt, vilket ger utrymme att fortsätta driva utvecklingen av de två huvudprojekten utan omedelbart behov av nytt kapital.

### Flera positiva positionsförflyttningar

Rekryteringen till Paccal Vet-studien fortskrider positivt och ytterligare två centra har öppnats för att öka patientflödet. Nyligen beviljades Limited Market-klassificering inom EU, vilket markant stärker Paccal Vets position. Denna klassificering innebär reducerade krav på dokumentation inför en marknadsansökan, snabbare regulatoriska processer och stärkt produktskydd med tio års marknadsexklusivitet. En interimsvälsläsning av studien är planerad till början av 2025 och vid lovande resultat bedömer vi att detta kan skapa en bra utgångspunkt för att inleda partnerdiskussioner. Parallellt fortsätter arbetet med Cantrixil, där flera pågående prekliniska studier väntas presenteras inom kort, vilket kan bidra till att tydliggöra den kliniska vägen framåt. Som vi tidigare har nämnt har bolaget även säkrat ett optionsavtal för Apealea med Zhejiang Zhida Pharmaceutical, vilket kan öppna upp nya möjligheter för kommersiellt utnyttjande av produkten ([läs mer här](#)).

### Intressant nyhetsagenda

Bolaget har gjort betydande framsteg under året som stärker projektens position och möjliggör värdeskapande under 2025. Vi bedömer att de mest kurspåverkande händelserna framöver är interimsanalysen för Paccal Vet-studien (början av 2025) och ett potentiellt utnyttjande av Apealea-optionen (mitten av 2025). Slutresultat från fas 1b-studien för Docetaxel väntas dessutom inom kort.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	0,35 - 0,50 kr	
Totala intäkter	0,0%	-	-	10	0	0	0	Aktiekurs	0,3 kr	
EBITDA, just.	-5,1%	-12,5%	-8,2%	-	-99%	-	-	Riskenivå	Hög	
EPS, just.	-5,6%	-11,7%	-7,7%	-75	-40	-39	-46	<b>Kursutveckling 12 mån</b>		
<b>Kommande händelser</b>				EBIT, just.	-132	-43	-42			
Q4 - rapport				EBIT, just.	-0,2	-0,1	-0,1			
20 februari 2025				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.			
<b>Bolagsfakta (mkr)</b>				EK/aktie	0,4	0,3	0,3			
Antal aktier		538m		Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0			
Börsvärde		154		EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.			
Nettoskuld		-41		ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.			
EV		113		ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.			
Free float		75%		EV/Sales	Neg.	Neg.	Neg.			
Daglig handelsvolym, snitt		883k		EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.			
Bloomberg Ticker		VIVE SS EQUITY		EV/EBIT	Neg.	Neg.	Neg.			
<b>Analytiker</b>				P/E, just.	Neg.	Neg.	Neg.	<b>Intressekonflikter</b>		
Klas Palin				P/EK	1,1x	1,0x	1,1x		Yes	No
klas.palin@carnegie.se				FCF yield	Neg.	Neg.	Neg.	Likviditetsgarant		✓
				Nettoskuld/EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	Certified adviser		✓
								Transaktioner 12m		✓

## Investment case

Under det senaste året har betydande förändringar genomförts hos Vivesto, vilket har resulterat i en tydligare och mer fokuserad strategi. Bolaget vill framför allt bygga värden inom sina två huvudprojekt: Paccal Vet (veterinärmedicin) och Cantrixil (blodcancer), men vi ser även en potential för Apealea. Personalstyrkan har reducerats och forskning på nya projekt har avslutats, vilket ger bolaget en mer effektiv och ändamålsenlig struktur för att driva de befintliga projekten framåt. Dessa förändringar skapar förutsättningar för att nå viktiga milstolpar innan ytterligare kapital behöver tillföras. Vi bedömer att Vivesto är finansierat till Q4(24) och dessförinnan ser vi möjligheter att bolaget kan uppnå viktiga utvecklingsmål i sina projekt.

För Paccal Vet inleddes en explorativ pilotstudie i början av 2024 med syfte att utvärdera behandlingseffekt, tolererbarhet och livskvalitet hos hundar med hemangiosarkom och som genomgått avlägsnande av mjälten för att minska sjukdomsbördan. Vi ser flera starka skäl att vara positiva till att Paccal Vet kan visa lovande resultat i denna studie. En första indikation på utfallet förväntas komma under inledningen av 2025. Positiva resultat skulle inte bara väsentligt minska risken i projektet, utan även skapa förutsättningar för att intensifiera sökandet efter en partner för vidare utveckling och kommersialisering.

För Cantrixil pågår en utvärdering av att positionera behandlingen inom blodcancer och hittills har de prekliniska resultaten stöttat detta strategiska skifte. Vi förväntar oss att ytterligare prekliniska data kommer att presenteras under de närmaste månaderna, vilket kan förstärka argumenten för denna inriktning. Det stora värdelyftet förväntas ske när projektet tar steget in i klinisk fas, vilket vi bedömer kan inträffa under 2026.

De två kliniska projekten är visserligen i tidig klinisk utveckling, men risken är lägre än i liknande projekt, tack vare den relativt omfattande dokumentationen från tidigare genomförda kliniska studier. Om båda projekten utvecklas positivt genom 2025 och uppnår sina mål ser vi en potentiell uppsida i vår värdering på upp till 100 %. Vi vill dock betona att även om risken är reducerad, kvarstår den som betydande, vilket är typiskt för projekt i denna fas av utvecklingen.

## 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 slutet av 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 0,41 kr (0,42 kr) när vi använder en WACC om 18%. Utifrån den fundamentala värderingen sätter vi vårt motiverade värdespann 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	110	0,20	
Cantrixil	Blodcancer	6%	500	2031	92	0,17	
<b>Teknologivärde (EV)</b>					<b>202</b>	<b>0,38</b>	
Nettokassa					41	0,08	
Gemensamma kostnader, exkl. projektkostnader					-23	-0,04	
<b>rNPV</b>					<b>220</b>	<b>0,41</b>	
Antal aktier					538		
<b>rNPV per aktie (kr)</b>					<b>0,41</b>		

Källa: Pensar 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: Pensar by Carnegie

Känslighetsanalys Cantrixil – utvecklingsrisk / WACC					
	14%	16%	18%	20%	22%
2%	0,15	0,12	0,11	0,09	0,08
4%	0,20	0,17	0,14	0,12	0,10
6%	0,25	0,21	0,17	0,14	0,12
8%	0,31	0,25	0,20	0,17	0,14
10%	0,36	0,29	0,24	0,19	0,16

Källa: Pensar by Carnegie

## Risker

Att investera i läkemedelsutvecklande bolag innebär hög risk och nedan belyser vi några viktiga aspekter 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 partners 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 Apealea och 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 relativt 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 projekten ännu befinner sig i är utvecklingsrisken betydande.

Resultaträkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Nettoomsättning</b>	<b>202</b>	<b>0</b>	<b>26</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Övriga rörelseintäkter	26	24	35	(6)	10	0	0	0
<b>Totala intäkter</b>	<b>228</b>	<b>25</b>	<b>61</b>	<b>-5</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Kostnad sålda varor	-11	-4	-37	-1	0	0	0	0
<b>Bruttoresultat</b>	<b>216</b>	<b>21</b>	<b>25</b>	<b>-7</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Övriga rörelsekostnader	-226	-123	-124	-96	-84	-40	-39	-46
<b>EBITDA</b>	<b>-10</b>	<b>-103</b>	<b>-100</b>	<b>-103</b>	<b>-75</b>	<b>-40</b>	<b>-39</b>	<b>-46</b>
<b>EBITDA, justerad</b>	<b>-10</b>	<b>-103</b>	<b>-100</b>	<b>-103</b>	<b>-75</b>	<b>-40</b>	<b>-39</b>	<b>-46</b>
Avskrivningar	-20	-29	-29	-252	-57	-3	-3	-3
<b>EBITA, justerad</b>	<b>-30</b>	<b>-131</b>	<b>-129</b>	<b>-355</b>	<b>-132</b>	<b>-43</b>	<b>-42</b>	<b>-49</b>
<b>EBIT</b>	<b>-30</b>	<b>-131</b>	<b>-129</b>	<b>-355</b>	<b>-132</b>	<b>-43</b>	<b>-42</b>	<b>-49</b>
<b>EBIT, justerad</b>	<b>-30</b>	<b>-131</b>	<b>-129</b>	<b>-355</b>	<b>-132</b>	<b>-43</b>	<b>-42</b>	<b>-49</b>
Finansnetto	-13	-9	-4	-1	3	2	1	1
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-43</b>	<b>-140</b>	<b>-133</b>	<b>-357</b>	<b>-129</b>	<b>-41</b>	<b>-41</b>	<b>-49</b>
<b>Resultat före skatt, justerad</b>	<b>-43</b>	<b>-140</b>	<b>-133</b>	<b>-357</b>	<b>-129</b>	<b>-41</b>	<b>-41</b>	<b>-49</b>
Total skatt	33	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat</b>	<b>-10</b>	<b>-140</b>	<b>-133</b>	<b>-357</b>	<b>-129</b>	<b>-41</b>	<b>-41</b>	<b>-49</b>
<b>Nettoresultat, justerad</b>	<b>-10</b>	<b>-140</b>	<b>-133</b>	<b>-357</b>	<b>-129</b>	<b>-41</b>	<b>-41</b>	<b>-49</b>
<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>-0,08</i>	<i>-0,08</i>	<i>-0,09</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	-43	-42	-49
Övriga kassaflödesposter	20	29	29	252	57	3	3	3
Förändringar i rörelsekapital	1	-34	-45	8	6	-9	1	0
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>-9</b>	<b>-136</b>	<b>-145</b>	<b>-95</b>	<b>-69</b>	<b>-48</b>	<b>-38</b>	<b>-46</b>
Investeringar i anläggningstillgångar	-288	-14	119	-45	64	0	0	0
<b>Kassaflöde från investeringsverksamhet</b>	<b>-288</b>	<b>-14</b>	<b>119</b>	<b>-45</b>	<b>64</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-297</b>	<b>-151</b>	<b>-26</b>	<b>-140</b>	<b>-5</b>	<b>-48</b>	<b>-39</b>	<b>-46</b>
Förvärv och avyttringar	-	-	-	-	-	35	-	-
Nyemission / återköp	380	-4	-6	134	0	-	30	30
Övriga poster	2	-	-	-	-	-	-	-
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamhet</b>	<b>382</b>	<b>-4</b>	<b>-6</b>	<b>134</b>	<b>0</b>	<b>35</b>	<b>30</b>	<b>30</b>
<b>Kassaflöde</b>	<b>85</b>	<b>-155</b>	<b>-32</b>	<b>-6</b>	<b>-5</b>	<b>-13</b>	<b>-9</b>	<b>-16</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>-355</b>	<b>-207</b>	<b>-97</b>	<b>-143</b>	<b>-77</b>	<b>-31</b>	<b>-22</b>	<b>-6</b>

Källa: Vivesto, Penser by Carnegie

## Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>TILLGÅNGAR</b>								
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
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>473</b>	<b>447</b>	<b>458</b>	<b>206</b>	<b>140</b>	<b>137</b>	<b>134</b>	<b>131</b>
Varulager	29	51	10	0	0	0	0	0
Övriga omsättningstillgångar	68	77	29	8	3	4	5	6
Likvida medel och kortfristiga placeringar	435	287	97	143	77	31	22	6
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>532</b>	<b>416</b>	<b>136</b>	<b>150</b>	<b>80</b>	<b>35</b>	<b>27</b>	<b>12</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>1 005</b>	<b>864</b>	<b>594</b>	<b>356</b>	<b>221</b>	<b>172</b>	<b>161</b>	<b>142</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>								
Eget kapital	819	680	550	325	198	157	144	125
<b>Summa eget kapital</b>	<b>819</b>	<b>680</b>	<b>550</b>	<b>325</b>	<b>198</b>	<b>157</b>	<b>144</b>	<b>125</b>
Övriga långfristiga skulder	9	7	5	5	0	0	0	0
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Kortfristiga räntebärande skulder	80	80	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	97	97	39	25	23	15	16	17
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>177</b>	<b>177</b>	<b>39</b>	<b>25</b>	<b>23</b>	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>17</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>1 005</b>	<b>864</b>	<b>594</b>	<b>356</b>	<b>221</b>	<b>172</b>	<b>161</b>	<b>142</b>

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%	37%	41%	38%
Rörelsekapital / totala intäkter	0%	>100%	0%	>100%	-206%	-8321%	-	-
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	-22	-6
Soliditet	81%	79%	92%	91%	90%	91%	90%	88%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,4x	-0,3x	-0,2x	-0,4x	-0,4x	-0,2x	-0,2x	0,0x
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	-0,08	-0,08	-0,09
EPS, justerad	-0,02	-0,31	-0,30	-0,66	-0,24	-0,08	-0,08	-0,09
FCF per aktie	-0,66	-0,34	-0,06	-0,26	-0,01	-0,09	-0,07	-0,09
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	0,27	0,23
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

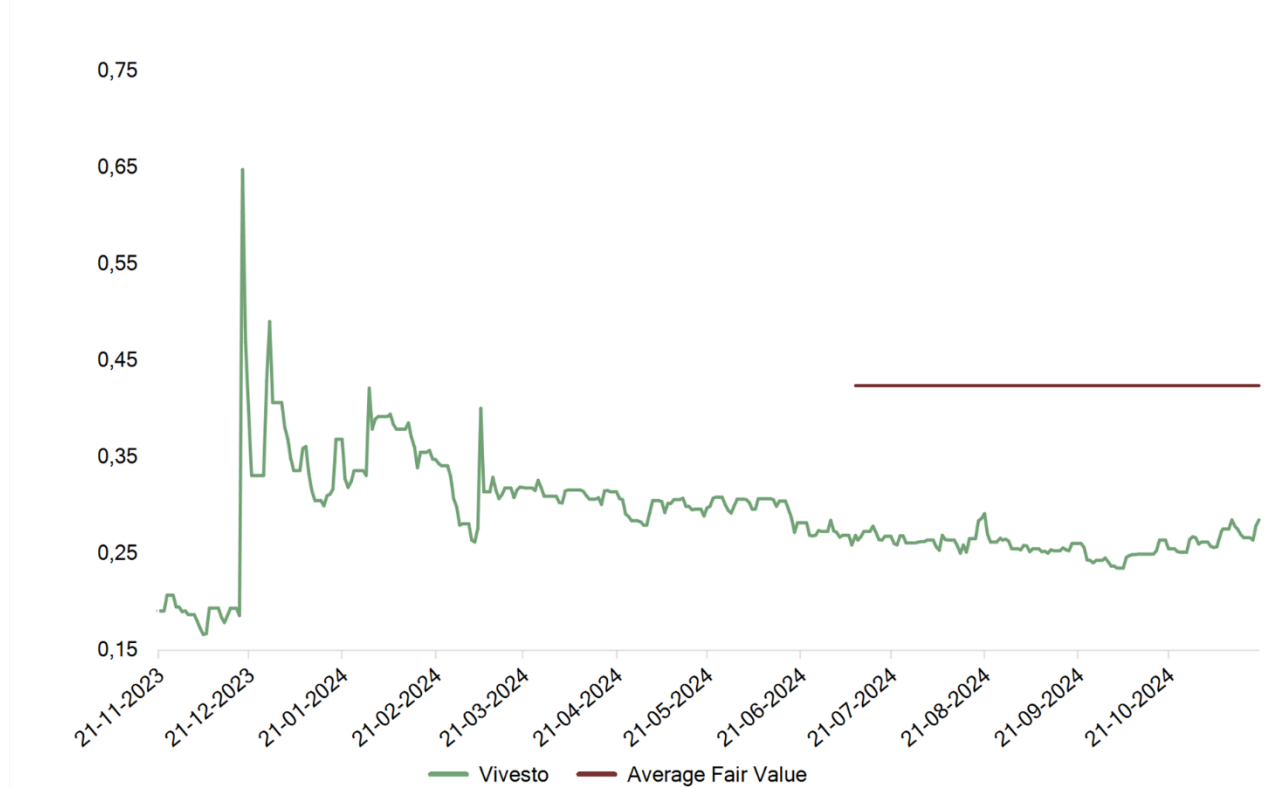
## Värdering

	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	1,0x	1,1x	1,2x
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	113	113	113
Aktiekurs	4,1	4,1	2,6	0,43	0,41	0,29	0,29	0,29

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 företagens 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