



## Penser Access by Carnegie

Biotech | Sverige | 30 januari 2025

# Diamyd Medical

## Fortsatt tydlig väg mot marknad

### Positiva interaktioner med FDA

Intäkter kom in på 1,3 mkr (0,9) och rörelseresultatet på -42,9 mkr (-32,8) mkr. De ökade kostnader jämfört med föregående år beror på den ökade aktiviteten i DIAGNODE-3-studien. Kassaflödet för perioden uppgick till 41,3 mkr (50,7), främst på grund av den erhållna likviden från TO3. Kassen uppgick i slutet av perioden till cirka 153 mkr. Bolaget har haft ett intensivt nyhetsflöde den senaste tiden och ur vårt perspektiv är det interaktionerna med FDA som sticker ut som mest intressant. Senast meddelade bolaget att man haft ett "type-C"-möte med FDA där myndigheten accepterat mindre uppdateringar i studieprotokollet, samt bekräftat ett accelererat förfarande för Diamyd. Utifrån detta är det fortsatt vår bedömning att Diamyd, givet positiva data i den kommande interimanalysen, kan få ett accelererat godkännande i USA under 2027.

### Uppdatering kring DIAGNODE3-studien

Det i särklass viktigaste för bolaget just nu är fas III-studien DIAGNODE-3. Totalt har över 200 patienter rekryterats till studien i Europa och USA, vilket innebär att två tredjedelar av samtliga patienter nu har inkluderats. Vd nämner även att studien fortsatt fortlöper mycket bra. Bolaget har tidigare meddelat att de sett färre (om ens några) avhopp från studien än de estimerat vid designen av studien, vilket stödjer att man eventuellt inte kommer behöva inkludera n=330 som det står i studieprotokollet. Kom ihåg att den kommande interimanalysen kommer att baseras på cirka 170 patienter, vilket innebär att denna del redan är fullrekryterad och tidslinjen för en utläsning under mars 2026 därmed är cementerad.

### Inga estimatförändringar

Vi genomför inga estimatförändringar efter rapporten. Även om 2025 sannolikt kommer att bjuda på ett intressant nyhetsflöde, är det mars 2026 och interimanalysen av DIAGNODE-3 som är den största och viktigaste triggern för aktien. Den milstolpe som ligger närmast i tid är teckningsoptionsprogrammet under mars 2025, som potentiellt kan inbringa ytterligare 100 mkr. Teckningskursen är på 16 kronor per aktie.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk	
	25e	26e	27e	23/24	24/25e	25/26e	26/27e	Motiverat värde	35,0 - 45,0 kr
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%	4	3	3	38	Aktiekurs	17,2 kr
EBIT, just.	0,0%	0,0%	0,0%	-	-	0%	N.m.	Riskenivå	Hög
EPS, just.	0,0%	0,0%	0,0%	-136	-162	-182	-167	<b>Kursutveckling 12 mån</b>	
<b>Kommande händelser</b>				EBIT, just.	-147	-167	-187		
Q2 - rapport	09 april 2025			EBIT, just.	-1,5	-1,5	-1,8		
<b>Bolagsfakta (mkr)</b>				EPS, just.	-1,5	-1,5	-1,8		
Antal aktier	104m			EPS-tillväxt	N.m.	N.m.	N.m.	9%	
Börsvärde	1 788			EK/aktie	1,4	0,3	0,4	-	
Nettoskuld	-153			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	
EV	1 635			EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	
Free float	90%			ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	
Daglig handelsvolym, snitt	249k			ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	
Bloomberg Ticker	DMYDB SS EQUITY			EV/Sales	11987,0	1635,3x	1635,3x	45,0x	
<b>Analytiker</b>				EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	
Ludvig Svensson				EV/EBIT	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	
ludvig.svensson@carnegie.se				P/E, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	
				P/EK	11,7x	55,0x	38,6x	Neg.	
				FCF yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	
				Nettoskuld/EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	
								<b>Intressekonflikter</b>	
								Yes	No
								Likviditetsgarant	✓
								Certified adviser	✓
								Transaktioner 12m	✓

## Investment case

Diamyd är ett bioteknikbolag i sent kliniskt skede. Bolagets ledande projekt, diabetesvaccinet Diamyd, utvärderas i en fas III-studie inom typ 1-diabetes. I en större metastudie (patientunderlag om 600+) har Diamyd visat på en statistiskt signifikant och kliniskt relevant behandlingseffekt (bevarande av betacellsfunktion) i en specifik subgrupp av nydiagnostiserade patienter med typ 1-diabetes och som har DR3-DQ2-genen. Denna gen är mycket vanlig och patienter med den utgör 40–50% av alla fall av typ 1-diabetes. Det är denna nischade patientpopulation som inkluderas i fas III-studien och som vid ett potentiellt marknadsgodkännande kommer att utgöra den kommersiella målgruppen för diabetesvaccinet Diamyd. Medan vi ser en hög risk i projektet så är vår bedömning att vaccinet är en unik läkemedelskandidat som vid en potentiell lansering kommer att kunna bli en blockbusterprodukt med en årlig försäljning om 1 miljard dollar globalt.

### Bolagsprofil

Diamyd Medical arbetar med läkemedelsutveckling, där diabetes är bolagets huvudsakliga fokusområde. Diamyd har i dag två läkemedelsprojekt under klinisk utveckling – 1) diabetesvaccinet Diamyd, som används för att avbryta kroppens attack på den egna insulinproduktionen, och 2) Remygen, ett GABA-baserat oralt läkemedel för att återskapa den egna insulinproduktionen.

### Värdering

Vi använder oss av en riskjusterad sum-of-the-parts-värdering för att värdera Diamyd. Vårt motiverade värde uppgår till 35–45kr per aktie.

Resultaträkning						
	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e
<b>Nettoomsättning</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
Övriga rörelseintäkter	0	2	19	4	2	2
<b>Totala intäkter</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>20</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
Övriga rörelsekostnader	-86	-121	-120	-140	-165	-185
<b>EBITDA</b>	<b>-85</b>	<b>-118</b>	<b>-100</b>	<b>-136</b>	<b>-162</b>	<b>-182</b>
<b>EBITDA, justerad</b>	<b>-85</b>	<b>-118</b>	<b>-100</b>	<b>-136</b>	<b>-162</b>	<b>-182</b>
Avskrivningar	-1	-4	-5	-11	-5	-5
<b>EBITA, justerad</b>	<b>-86</b>	<b>-123</b>	<b>-105</b>	<b>-147</b>	<b>-167</b>	<b>-187</b>
<b>EBIT</b>	<b>-86</b>	<b>-123</b>	<b>-105</b>	<b>-147</b>	<b>-167</b>	<b>-187</b>
<b>EBIT, justerad</b>	<b>-86</b>	<b>-123</b>	<b>-105</b>	<b>-147</b>	<b>-167</b>	<b>-187</b>
Finansnetto	146	15	0	-5	8	1
<b>Resultat före skatt</b>	<b>60</b>	<b>-108</b>	<b>-105</b>	<b>-152</b>	<b>-159</b>	<b>-186</b>
<b>Resultat före skatt, justerad</b>	<b>60</b>	<b>-108</b>	<b>-105</b>	<b>-152</b>	<b>-159</b>	<b>-186</b>
<b>Nettoresultat</b>	<b>60</b>	<b>-108</b>	<b>-105</b>	<b>-152</b>	<b>-159</b>	<b>-186</b>
<b>Nettoresultat, justerad</b>	<b>60</b>	<b>-108</b>	<b>-105</b>	<b>-152</b>	<b>-159</b>	<b>-186</b>
Omsättningstillväxt	Neg.	482%	N.m.	Neg.	Neg.	0%
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	0,84	-1,40	-1,01	-1,46	-1,53	-1,79
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	28%	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Diamyd Medical, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys						
	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e
EBIT	-86	-123	-105	-147	-167	-187
Övriga kassaflödesposter	1	4	6	15	12	6
Förändringar i rörelsekapital	-25	18	-1	8	0	0
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>-110</b>	<b>-101</b>	<b>-100</b>	<b>-124</b>	<b>-155</b>	<b>-181</b>
Investeringar i anläggningstillgångar	-4	-35	-11	-8	-5	0
Övrigt Kassaflöde från investeringar	137	-42	40	-20	20	0
<b>Kassaflöde från investeringsverksamhet</b>	<b>133</b>	<b>-77</b>	<b>28</b>	<b>-28</b>	<b>15</b>	<b>0</b>
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>23</b>	<b>-178</b>	<b>-72</b>	<b>-152</b>	<b>-139</b>	<b>-181</b>
Nyemission / återköp	57	142	71	142	56	200
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamhet</b>	<b>57</b>	<b>142</b>	<b>71</b>	<b>142</b>	<b>56</b>	<b>200</b>
<b>Kassaflöde</b>	<b>80</b>	<b>-35</b>	<b>-1</b>	<b>-10</b>	<b>-83</b>	<b>19</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>-139</b>	<b>-160</b>	<b>-128</b>	<b>-132</b>	<b>-29</b>	<b>-48</b>

Källa: Diamyd Medical, Penser by Carnegie

## Balansräkning

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e
<b>TILLGÅNGAR</b>						
Materiella anläggningstillgångar	6	46	52	49	49	44
Finansiella anläggningstillgångar	33	18	13	9	9	9
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>38</b>	<b>64</b>	<b>65</b>	<b>58</b>	<b>58</b>	<b>53</b>
Övriga omsättningstillgångar	24	13	13	27	27	27
Likvida medel och kortfristiga placeringar	139	160	128	132	29	48
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>163</b>	<b>173</b>	<b>141</b>	<b>159</b>	<b>56</b>	<b>75</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>201</b>	<b>237</b>	<b>206</b>	<b>217</b>	<b>114</b>	<b>128</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>						
Eget kapital	189	214	185	146	32	46
<b>Summa eget kapital</b>	<b>189</b>	<b>214</b>	<b>185</b>	<b>146</b>	<b>32</b>	<b>46</b>
Övriga långfristiga skulder	1	1	1	31	41	41
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>31</b>	<b>41</b>	<b>41</b>
Leverantörsskulder	6	10	5	17	17	17
Övriga kortfristiga skulder	6	12	15	23	23	23
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>11</b>	<b>21</b>	<b>20</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>40</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>201</b>	<b>237</b>	<b>206</b>	<b>217</b>	<b>114</b>	<b>128</b>

Källa: Diamyd Medical, Penser by Carnegie

## Tillväxt och marginaler

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e
Intäktstillväxt	Neg.	482%	N.m.	Neg.	Neg.	0%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	15%	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	14%	Neg.	Neg.	Neg.
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	28%	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	N.m.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Diamyd Medical, Penser by Carnegie

## Avkastning

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Diamyd Medical, Penser by Carnegie

## Kapitaleffektivitet

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e
Kundfordringar / totala intäkter	11%	10%	0%	1%	-	-
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	13%	18%	17%	29%	24%	22%
Rörelsekapital / totala intäkter	>100%	-310%	-33%	-304%	-433%	-433%
Kapitalomsättningshastighet	0,0x	0,0x	0,1x	0,0x	0,1x	0,1x

Källa: Diamyd Medical, Penser by Carnegie

## Finansiell ställning

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e
Nettoskuld	-139	-160	-128	-132	-29	-48
Soliditet	94%	91%	90%	67%	29%	36%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,7x	-0,7x	-0,7x	-0,9x	-0,9x	-1,0x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Diamyd Medical, Penser by Carnegie

## Aktiedata

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e
EPS	0,84	-1,40	-1,01	-1,46	-1,53	-1,79
EPS, justerad	0,84	-1,40	-1,01	-1,46	-1,53	-1,79
FCF per aktie	0,32	-2,31	-0,69	-1,46	-1,34	-1,74
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	2,64	2,79	1,78	1,40	0,31	0,45
Antal aktier vid årets slut, m	71,6	76,9	104	104	104	104
Antal aktier efter utspädning, snitt	71,6	76,9	104	104	104	104

Källa: Diamyd Medical, Penser by Carnegie

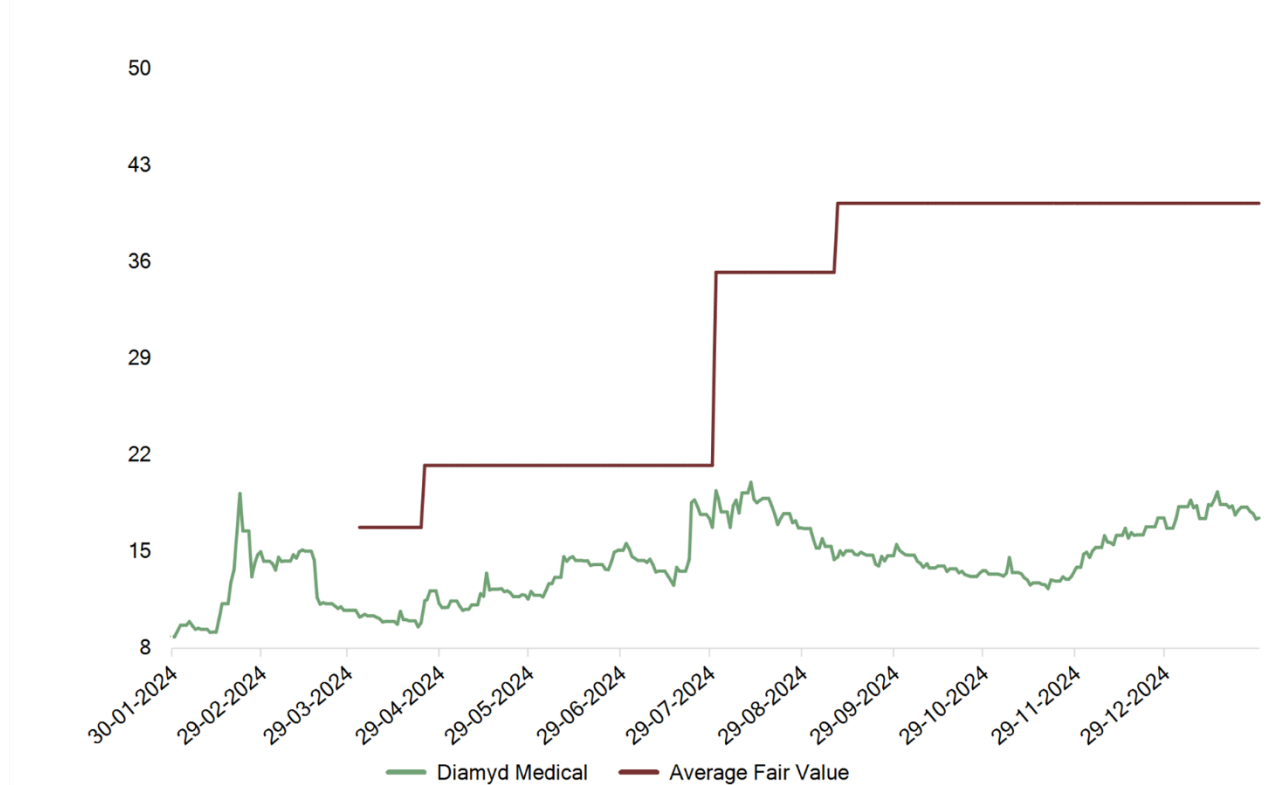
## Värdering

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e
P/E, justerad	17,6x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	5,6x	4,8x	3,7x	11,7x	55,0x	38,6x
P/FCF	46,5x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	2%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Direktavkastning	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%
EV/Sales	100x	100x	45,5x	100x	100x	100x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	2 273	962	892	1 577	1 635	1 635
Aktiekurs	14,8	13,4	6,6	16,4	17,2	17,2

Källa: Diamyd Medical, Penser by Carnegie

## Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

### Diamyd Medical (DMYDB SS EQUITY)



Källa: Penser by Carnegie, IDC

# Disclaimer

## Carnegie Investment Bank AB

Carnegie Investment Bank AB (publ.) är en ledande investmentbank med nordiskt fokus. Företagen i Carnegiegruppen, tillsammans "Carnegie", adderar värde för institutioner, bolag och privatkunder inom områdena aktiehandel, investment banking och private banking. Carnegie har cirka 600 anställda, med kontor i sex länder.

## Penser by Carnegie

I november 2023 förvärvade Carnegie affärsområdet för uppdragsanalys från Erik Penser Bank AB. Detta innefattade den verksamhet under vilken Erik Penser Bank AB t ex har publicerat analytjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

## Värdering, metodologi och antaganden

### Penser Access by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Access by Carnegie inkluderar analytikerns bedömning av ett motiverat värdeintervall på publiceringsdagen, baserat på olika värderingsmetoder. En ofta förekommande metod är diskonterat kassaflöde, där framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde. Analytikerna kan även använda sig av andra värderingsmetoder, t ex P/E-tal eller EV/EBIT-multiplar, relativt jämförbara bolag för att få fram ett motiverat värde. För bolag där så är lämpligt, kan ett motiverat värdeintervall också baseras på analytikerns bedömning av en rimlig del av företagets substansvärde. Värdeintervallet representerar analytikerns bedömning vid skrivandet av analysen. För mer information om värderingsmodeller, klicka [här](#).

### Penser Future by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Future by Carnegie innehåller inget motiverat värdeintervall, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på Potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för Risk innebär att vi bedömer risken som hög.

## Uppdateringsfrekvens

Penser by Carnegies aktieanalys består av case-baserad analys, vilket medför att frekvensen av analysrapporter kan variera över tid. Om inte annat uttryckligen sägs i rapporten, uppdateras analysen kvartalsvis eller då det anses nödvändigt av analysavdelningen, t ex i händelse av signifikanta förändringar i marknadsbetingelser, eller vid händelser relaterade till emittenten/det finansiella instrumentet.

## Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys intyggar, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till här, att åsikterna som uttrycks i denna uppdragsanalys korrekt återspeglar analytikerns personliga åsikter om bolaget och instrumenten som omfattas. Vidare intygas att analytikern inte har fått, får eller kommer att få direkt eller indirekt ersättning relaterat till specifika rekommendationer eller åsikter i denna uppdragsanalys.

## Potentiella intressekonflikter

Carnegie, eller dess dotterbolag, kan från tid till annan utföra investment banking-tjänster för, eller söka investment banking-tjänster eller annan verksamhet från, något bolag nämnt i denna rapport. Varje sådan offentligt tillkännagiven affär, under de senaste 12 månaderna, kommer att hänvisas till i denna uppdragsanalys. Ett regelverk för hantering av intressekonflikter är implementerat i Carnegie. Investment Banking och andra affärsavdelningar i bolaget är omgivna av informationsbarriärer för att begränsa flödet av känslig information. Personer utanför sådana barriärer kan få tillgång till känslig information endast efter att ha iakttagit tillämpliga förfaranden. Ersättningen till personer som är involverade i att förbereda denna uppdragsanalys är inte knuten till investment banking-transaktioner som utförs av bolaget eller en juridisk person inom samma grupp.

Konfidentiell och icke-publik information rörande Carnegie och dess kunder, affärsaktiviteter och andra omständigheter som kan påverka en tillgångs marknadsvärde ("känslig information") hålls strikt konfidentiell och får aldrig användas på ett otillbörligt sätt.

Interna riktlinjer är implementerade för att säkerställa analytikernas integritet och oberoende. I enlighet med riktlinjerna är analysavdelningen separerad från Investment Banking-avdelningen och det finns inga rapporteringslinjer mellan analysavdelningen och Investment Banking-avdelningen. Riktlinjerna innehåller också regler, som gäller, men inte är begränsade till, följande frågor; kontakter med bolag under täckning, förbud mot att erbjuda gynnsamma rekommendationer, personligt engagemang i bolag under täckning, deltagande i investment banking-aktiviteter, övervakning och granskning av analysrapporter, analytikers rapporteringslinjer och analytikers ersättning.

## Andra väsentliga intressekonflikter

Denna rapport har beställts och betalats av emittenten ("issuer-paid research")

## Distributionsbegränsningar

Denna uppdragsanalys tar inte hänsyn till de specifika investeringsmålen, den finansiella situationen eller de särskilda behoven hos någon specifik person som kan komma att ta emot den. Investerare bör söka finansiell rådgivning om lämpligheten att investera i värdepapper som diskuteras i denna uppdragsanalys och bör förstå att uttalanden om framtida utsikter kanske inte förverkligas. Tidigare resultat är inte nödvändigtvis en vägledning för framtida resultat. Carnegie och dess dotterbolag tar inget ansvar för någon direkt skada eller följdskada, inklusive, utan begränsning, någon förlust som uppstår på grund av användningen av denna uppdragsanalys eller dess innehåll. Denna uppdragsanalys får inte reproduceras, distribueras eller publiceras av någon mottagare för något syfte. Dokumentet får inte distribueras till personer som är medborgare i eller bosatta i något land där sådan distribution är förbjuden enligt tillämpliga lagar eller andra föreskrifter.

Denna uppdragsanalys distribueras i Sverige av Carnegie Investment Bank AB. Carnegie Investment Bank AB är en bank med säte i Sverige, med begränsat ansvar, auktoriserad och reglerad av Finansinspektionen. I Finland utges denna uppdragsanalys av Carnegie Investment Bank AB, finska filialen. Den finska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av finska finansinspektionen (Finanssivalvonta). I Norge ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie AS, ett helägt dotterbolag till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie AS regleras av den norska finansinspektionen (Finanstilsynet). I Danmark ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie Investment Branch, danska filialen. Den danska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av den danska finansinspektionen (Finanstilsynet).

Denna uppdragsanalys distribueras i USA av Carnegie Inc., en USA-registrerad broker-dealer och medlem av FINRA och SIPC. Carnegies analytiker utanför USA är anställda av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie Inc ("non-US affiliates") som inte omfattas av FINRA-föreskrifter. Generellt sett är Carnegies analytiker inte registrerade eller kvalificerade som analytiker hos FINRA och är därför inte föremål för de begränsningar som FINRAs regel 2241 är avsedda att förhindra vad gäller intressekonflikter, genom att bland annat förbjuda viss typ av ersättning, begränsa analytikers handel och begränsa kommunikation med företagen som är föremål för analysrapporten.

Analysrapporter som distribueras i USA är avsedda endast för större amerikanska institutionella investerare och amerikanska institutionella investerare som definieras enligt regel 15a-6 i Securities Exchange Act of 1934. Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja eller en uppmaning att köpa några värdepapper.

Rapporter relaterade till aktieinstrument är utarbetade av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie och distribueras i USA av Carnegie Inc. enligt regel 15a-6(a)(3). När rapporten distribueras av Carnegie Inc, tar Carnegie Inc ansvaret för uppdragsanalysen.

Personer i USA som vill genomföra transaktioner baserade på denna uppdragsanalys bör kontakta Carnegie Inc. Investerare i USA bör vara medvetna om att investeringar i icke-amerikanska värdepapper innebär vissa risker. Värdepapperen från icke-amerikanska emittenter är inte alltid registrerade hos, eller omfattas av, de nuvarande informationsrapporterings- och revisionsstandarderna hos US Securities and Exchange Commission

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

### **Analysdisclaimer**

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

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

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

### **Företagsspecifika upplysningar**

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

Copyright © 2025 Carnegie

---

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