



Penser Access by Carnegie

Biotech | Sverige | 12 februari 2024

Ascelia Pharma

Finansiering på plats – avgörande data i maj

Q4 – allt under kontroll

Ascelias rapport för det fjärde kvartalet innehöll inga överraskningar. Finansiellt var kostnaderna lägre än vad vi estimerat, där rörelseresultatet kom in på -11,1 mkr (-52,2) och kassaflödet på -16,1 mkr (-29,0). Den stora nedgången i operativa kostnader y/y grundar sig i det kostnadsbesparingsprogram som bolaget annonserade i slutet av augusti 2023. Kassen i slutet av december uppgick till cirka 22 mkr. Tillsammans med likviderna från finansieringen som nyligen annonserats (mer om det i stycket nedan), guidar bolaget för att kassen kommer att räcka fram till Q2 2025. Vi bedömer att de operativa kostnaderna kommer att sjunka något från de nivåer vi såg i Q4, vilket stödjer bolagets guidning om run-rate.

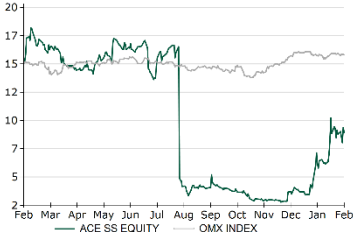
Finansiering säkrad

I början av februari meddelade Ascelia att de ingått ett avtal med Formue Nord för att ta in upp till 35 mkr i form av emission av konvertibler (15 mkr) och lån (20 mkr). 20 mkr av dessa har redan säkrats och de resterande 15 mkr kan dras i en andra tranch under perioden 1 april–30 juni 2024, givet att vissa kriterier uppfylls. Vi går i analysrapporten igenom transaktionen och vår syn på denna.

SPARKLE i fokus

Fullt fokus ligger på att leverera topline-data från SPARKLE-studien innan slutet på maj. I brist på visibilitet i processen samt avsaknad av historisk empiri att grunda vårt antagande i ser vi en fortsatt hög risk i utläsningen. Däremot gillar vi de data som presenterats i fas II-studier och bedömer det som mycket sannolikt att Orviglance har en sann effekt. Vi modellerar i nuläget en sannolikhet på ~55% för att en statistiskt signifikant effekt kan uppvisas i SPARKLE-studien och en sammanlagd LoA om 50% för Orviglance.

Efter rapporten har vi dragit ned våra kostnadsestimat för 2024 kraftigt, vilket har en positiv inverkan på vårt motiverade värde som nu uppgår till 7-8 kronor (5-6) per aktie.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk														
	24e	25e	26e		2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	7,0 - 8,0 kr												
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%	Totala intäkter	0	0	0	31	Aktiekurs	8,8 kr												
EBITDA, just.	58,8%	4,8%	0,0%	Tillväxt	N.m.	N.m.	0%	>100%	Riskenivå	Hög												
EPS, just.	55,4%	1,0%	0,0%	EBITDA, just.	-111	-35	-100	-131	Kursutveckling 12 mån 													
Kommande händelser				EBIT, just.	-111	-35	-100	-131														
Q1 - rapport	16 maj 2024			EPS, just.	-3,2	-1,1	-2,9	-3,8														
				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.														
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	2,1	1,1	6,8	3,0	Intressekonflikter <table><thead><tr><th></th><th>Yes</th><th>No</th></tr></thead><tbody><tr><td>Likviditetsgarant</td><td></td><td>✓</td></tr><tr><td>Certified adviser</td><td></td><td>✓</td></tr><tr><td>Transaktioner 12m</td><td></td><td>✓</td></tr></tbody></table>			Yes	No	Likviditetsgarant		✓	Certified adviser		✓	Transaktioner 12m		✓
	Yes	No																				
Likviditetsgarant		✓																				
Certified adviser		✓																				
Transaktioner 12m		✓																				
Antal aktier	35m			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0														
Börsvärde	303			EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.														
Nettoskuld	13			ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.														
EV	316			ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.														
Free float	68%			EV/Sales	Neg.	31609,6 x	31609,6 x	10,2x														
Daglig handelsvolym, snitt	364k			EV/EBITDA	Neg.	-9,0x	-3,2x	-2,4x														
Bloomberg Ticker	ACE SS EQUITY			EV/EBIT	Neg.	-9,0x	-3,2x	-2,4x														
Analytiker				P/E, just.	-1,1x	-8,2x	-3,0x	-2,3x														
Ludvig Svensson				P/EK	1,6x	8,1x	1,3x	2,9x														
ludvig.svensson@carnegie.se				FCF yield	-110%	-11%	-34%	-46%														
				Nettoskuld/EBITDA	0,2x	0,6x	1,8x	0,3x														

Denna rapport har tagits fram på uppdrag av, och är betalad av, emittenten. Commissioned research (uppdragsanalys) anses utgöra marknadsföringskommunikation (alltså inte investeringsanalys enligt MiFID II). Denna rapport kan vara föremål för distributionsrestriktioner i vissa jurisdiktioner. För mer information, se upplysningar och disclaimer i slutet av rapporten.

Investment case

I Ascelia ser vi ett biotechbolag med ett starkt kommersiellt fokus inom onkologi. Bolagets filosofi är att utveckla särläkemedel med relativt hög sannolikhet att nå marknaden (kontrastmedel, omformulering av kända substanser, mm).

Den ledande kandidaten Orviglance är ett leverspecifikt kontrastmedel som adresserar patienter med svag njurfunktion – en patientpopulation där inga alternativ idag finns att tillgå. Vid MR-undersökning riskerar därmed läkare att missa levermetastaser som behöver opereras bort. Vi bedömer sannolikheten att Orviglance når marknad som 50%.

Under 2026 kan Orviglance bli det första kontrastmedlet på marknad för dessa patienter – en marknad värd upp till USD 600m årligen i USA, Europa och Japan – där vi estimerar en global toppförsäljning om USD ~200m. I USA är Ascelias ambition att sälja Orviglance genom en egen säljstyrka för att fånga det fulla värdet av produkten. Vi ser framför oss lukrativa rörelsemarginaler om +50% för denna affär.

Utöver Orviglance utvecklar Ascelia Oncoral – en oral formulering av den välkända cancerdödande substansen irinotecan. Genom en oral formulering är ambitionen att få: 1) bättre effekt, 2) bättre biverkansprofil, 3) bekvämare administrering för patienter. Trots sitt relativt tidiga stadiet har Ascelia slutit ett spännande samarbetsavtal med Taiho Pharma, en internationell spelare inom onkologifältet, där Oncoral ska utvärderas tillsammans med Taihos Lonsurf i en fas II-studie inom magsäckscancer. Vi bedömer att samarbetet har hög sannolikhet att utvecklas till ett formellt licensavtal vid positiva data.

Finansiering

Ascelia meddelade tidigare under januari att bolaget har säkrat upp till 35 mkr i finansiering. Finansieringslösningen kan tyckas något komplex och vi har därför sammanfattat de, i vår mening, viktigaste parametrarna i rutan nedan.

Sammanfattning av finansieringslösningen

Finansieringen inkluderar maximalt 35 mkr, varav 15 mkr utgörs av en emission av konvertibler och 20 mkr av lån. Finansieringen är uppdelad i två delar. Tranch 1: konvertibler om 15 mkr och lån om 5 mkr. Tranch 2: lån om 15 mkr. Formue Nord kan när som helst konvertera konvertiblerna till stamaktier (10,53 kronor per aktie). Konvertering kan ske fram till 20 maj 2025. Konvertiblerna löper med en årlig ränta om STIBOR 3M plus 10,00%. Detsamma gäller lånet. Alltså just nu cirka 14%.

Tranch 1 är redan i hamn och Ascelia har därmed säkrat 20 mkr. Tranch 2, innehållande 15 mkr, kommer att kunna dras mellan 1 april och 30 juni 2024. Tranch 2 kommer dock endast kunna utnyttjas om den totala finansieringen (35 mkr) understiger 10% av Ascelias börsvärde vid tillfället då bolaget vill dra tranchen, alltså 350 mkr. Om detta kriterium inte skulle uppfyllas kan 10 mkr dras om börsvärdet överstiger 300 mkr.

Ascelia måste betala tillbaka konvertibler och lån senast den 20 maj 2025, men har även möjlighet att återbetala finansieringen när som helst, utan extra kostnader. Ascelia betalar en uppläggningsavgift som uppgår till 5% av den totala finansieringen, vilket innebär 1,75 mkr.

Generellt anser vi att investerare bör vara skeptiska till finansieringslösningar som är komplexa och involverar flera olika komponenter. Med det sagt tycker vi att denna lösning är god och aktieägarvänlig givet den position Ascelia befinner sig i. Vi bedömer att bolaget hade kunnat lyckas ta sig till top-line data i maj utan denna finansieringslösning, men att det hade blivit knappt samt att det hade funnits ett alarmerande behov att ta in kapital direkt efter att data presenterats. Det hade riskerat att skifta bort fokus från de studieresultat som presenterats.

Vi antar att bolaget kommer att få hela finansieringen om 35 mkr och modellerar för närvarande hela finansieringen som ett lån. Vi värderar därmed fortsatt Ascelia på dagens antal aktier. Om Formue Nord väljer att konvertera konvertiblerna kan det leda till en utspädning om ~4,05%.

Möte med Ascelia

Vi hade under rapportdagen ett möte med Ascelias ledning. Våra take-aways efter mötet är dessa:

- Kostnader i Q4 inkluderade en del engångskostnader, och kostnadsbesparingsprogrammet hade inte slagit igenom fullt ut under kvartalet. Vi bedömer att de operativa kostnaderna kommer att kunna sjunka lite mer från de nivåer vi såg i Q4, vilket stödjer bolagets guidning om att nuvarande kassa plus finansieringslösningen kommer att kunna ta bolaget till Q2 2025.
- Ledningen har fortsatt stor konfidens i top-line data och att denna ska kunna presenteras under maj 2024. Ascelia har inför denna utläsningsprocess kommunicerat med och tagit lärdom av bolag som tidigare gått igenom problematik med intraläsarinkonsistens. I grund och botten uppfattar vi det som att det handlar om bättre förberedelser och utbildning för radiologerna som ska bedöma bilderna för att säkerställa att de håller sig till det protokoll som etablerats.
- Bolaget har fortsatt pågående dialog med Taiho om en kommande fas II-studie med Oncoral inom avancerad magsäckscancer. Ascelia nämnde under konferenssamtalet att de kommer att dra igång fas II-studien när de har tillräcklig finansiering. Taiho kommer att tillhandahålla sitt läkemedel Lonsurf som ska användas i kombination med Oncoral i denna fas II-studie.

DCF

Valuation output		WACC assumptions		Sensitivity analysis					
Sum of PV of FCF (explicit period)	270	Risk free nominal rate	2.5%	WACC	18%	19%	20%	21%	22%
PV of terminal value (perpetuity formula)	0	Market risk premium	5.5%	NPV	322	288	257	229	204
Enterprise value	270	Small cap premium	4%	NPV/share	9	8	7	7	6
Latest net debt	13	Extra risk premium	8%						
Minority interests & other	0	WACC	20.0%						
Equity value	257								
No. of shares outstanding (millions)	34.6								
Equity value per share (SEK)	7								
Implicit multipl.		Terminal value assumptions							
EV/Sales	nm.	Long term growth rate	nm.						
EV/EBITDA	nm.	Long term EBIT margin	nm.						
EV/EBIT	nm.	Depreciation (% of sales)	nm.						
EV/NOPLAT	nm.	Capex (% of sales)	nm.						
P/E	nm.	Working cap. (% of sales)	nm.						
ROIC/WACC	nm.	Tax rate	nm.						
Current Share price	3.4								

Källa: Bolaget, Penser Access by Carnegie

Resultaträkning						
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
R&D-kostnader	-65	-108	-118	-81	-25	-45
Övriga rörelsekostnader	-29	-30	-29	-30	-10	-55
EBITDA	-93	-138	-147	-111	-35	-100
EBITDA, justerad	-93	-138	-147	-111	-35	-100
EBITA, justerad	-93	-138	-147	-111	-35	-100
EBIT	-93	-138	-147	-111	-35	-100
EBIT, justerad	-93	-138	-147	-111	-35	-100
Finansnetto	-6	8	14	1	-2	-2
Resultat före skatt	-100	-130	-133	-110	-37	-102
Resultat före skatt, justerad	-100	-130	-133	-110	-37	-102
Total skatt	1	4	2	0	0	0
Nettoresultat	-99	-126	-131	-109	-37	-102
Nettoresultat, justerad	-99	-126	-131	-109	-37	-102
Intäktstillväxt	-	N.m.	0%	N.m.	N.m.	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	-3,44	-3,64	-3,79	-3,16	-1,07	-2,95
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Ascelia Pharma, Carnegie

Kassaflödesanalys						
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
EBIT	-93	-138	-147	-111	-35	-100
Övriga kassaflödesposter	9	8	6	5	0	0
Förändringar i rörelsekapital	-1	13	15	-22	4	-3
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-85	-116	-126	-128	-31	-103
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	76	0	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	76	0	0	0	0	0
Fritt kassaflöde	-9	-117	-126	-128	-32	-103
Nyemission / återköp	93	185	0	0	0	300
Förändring av skulder	0	0	-1	-1	33	-33
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	93	185	-1	-1	33	267
Kassaflöde	83	68	-127	-129	1	164
Nettoskuld	-185	-262	-150	-22	-21	-183

Källa: Ascelia Pharma, Carnegie

Balansräkning						
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
TILLGÅNGAR						
Övriga immateriella tillgångar	57	57	57	57	57	58
Materiella anläggningstillgångar	2	2	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	-	-	0	1	1	1
Summa anläggningstillgångar	59	59	58	58	59	59
Övriga omsättningstillgångar	12	13	11	7	10	12
Likvida medel och kortfristiga placeringar	185	262	150	22	21	183
Summa omsättningstillgångar	196	275	161	29	31	195
SUMMA TILLGÅNGAR	255	333	219	87	90	254
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	236	308	181	74	37	235
Summa eget kapital	236	308	181	74	37	235
Övriga långfristiga skulder	1	1	0	0	33	0
Summa långfristiga skulder	1	1	0	0	33	0
Leverantörsskulder	4	6	16	2	4	3
Övriga kortfristiga skulder	14	19	22	11	15	15
Summa kortfristiga skulder	18	25	38	13	19	18
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	255	333	219	87	90	254

Källa: Ascelia Pharma, Carnegie

Tillväxt och marginaler						
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	N.m.	0%	N.m.	N.m.	0%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	Neg.	100,0%	100,0%	Neg.	100,0%	100,0%
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	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Ascelia Pharma, Carnegie

Avkastning						
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
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: Ascelia Pharma, Carnegie

Kapitaleffektivitet						
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	-	-	-	-	5%	5%
Kundfordringar / totala intäkter	-	-	-	-	20%	10%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	20%	18%	26%	11%	54%	18%
Rörelsekapital / totala intäkter	-	-120940%	-262020%	-	-89975%	-59985%

Källa: Ascelia Pharma, Carnegie

Finansiell ställning						
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
Nettoskuld	-185	-262	-150	-22	-21	-183
Soliditet	92%	92%	83%	85%	42%	93%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,8x	-0,8x	-0,8x	-0,3x	-0,6x	-0,8x
Nettoskuld / EBITDA	2,0x	1,9x	1,0x	0,2x	0,6x	1,8x

Källa: Ascelia Pharma, Carnegie

Aktiedata						
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
EPS	-3,44	-3,64	-3,79	-3,16	-1,07	-2,95
EPS, justerad	-3,44	-3,64	-3,79	-3,16	-1,07	-2,95
FCF per aktie	-0,33	-3,37	-3,64	-3,70	-0,92	-2,99
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	8,22	8,90	5,23	2,15	1,08	6,80
Antal aktier vid årets slut, m	28,7	34,6	34,6	34,6	34,6	34,6
Antal aktier efter utspädning, snitt	28,7	34,6	34,6	34,6	34,6	34,6

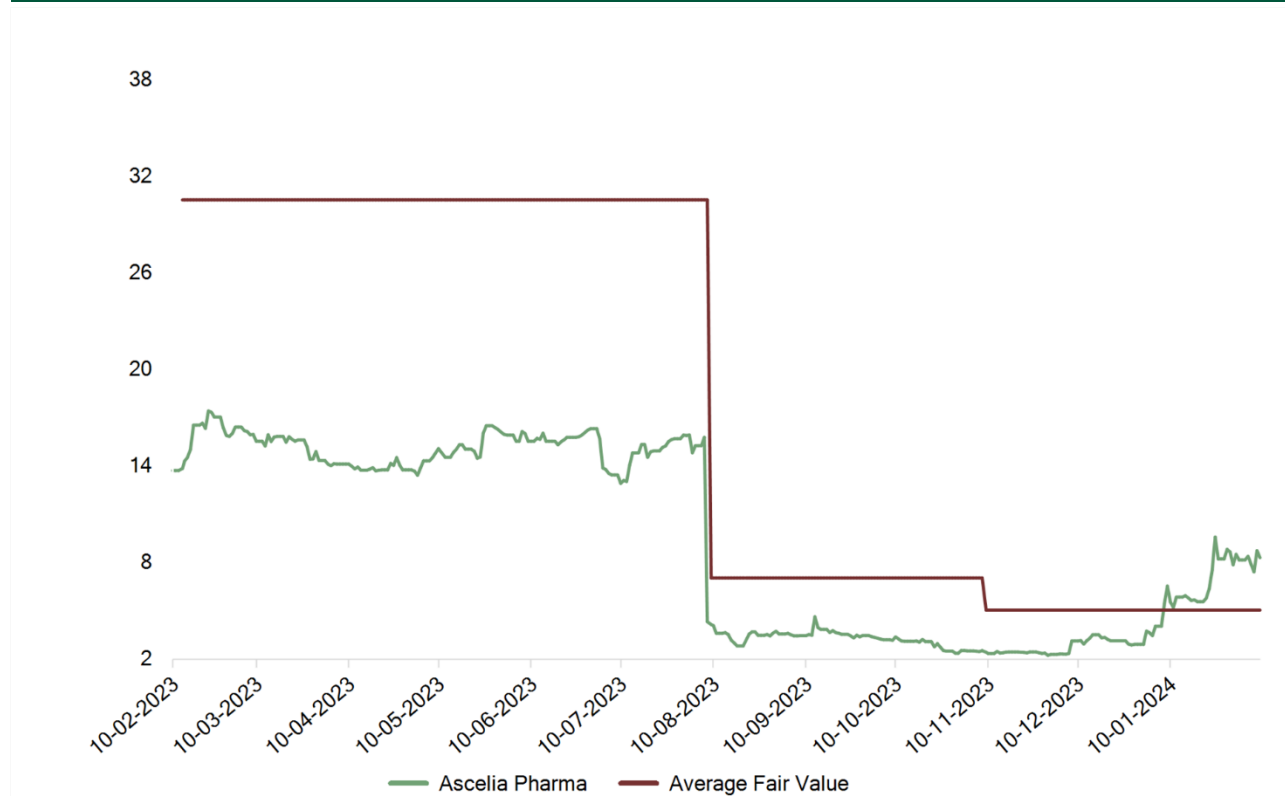
Källa: Ascelia Pharma, Carnegie

Värdering						
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	6,9x	3,4x	2,9x	1,6x	8,1x	1,3x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	Neg.	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	Neg.	77 121,1x	36 736,9x	Neg.	31 609,6x	31 609,6x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-9,0x	-3,2x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-9,0x	-3,2x
EV	1 434	771	367	95	316	316
Aktiekurs	56,4	29,9	14,9	3,4	8,8	8,8

Källa: Ascelia Pharma, Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Ascelia Pharma (ACE 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 analystjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

Värdering, metodologi och antaganden

Penser Access by Carnegie

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

Penser Future by Carnegie

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

Uppdateringsfrekvens

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

Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys 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, 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 Canegie 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