



## Penser Access by Carnegie

Biotech | Sverige | 23 februari 2024

# Guard Therapeutics International

## Pekar i rätt riktning

### Rapportkommentar, Q4

Guards rapport för det fjärde kvartalet innehöll inga överraskningar. Rörelseresultatet kom in på -15,3 mkr (-39,8) och det operativa kassaflödet på -17,3 mkr (-34,1). Den markanta nedgången i operativa kostnader grundar sig i att bolaget under Q4 hade en lägre aktivitet i sina kliniska program. Vi räknar med låga kostnader även i Q1, men en ökning senare under året när POINTER-studien ska initieras. Kassan i slutet av perioden uppgick till cirka 84 mkr.

### POINTER-studien

Nästa steg för Guard är som nämnt POINTER-studien. Det här är en fas IIb-studie som syftar till att identifiera en optimal doseringsregim och exakt målgrupp för behandling med RMC-035. Studien kommer att inkludera cirka 160 patienter fördelat på tre olika dosarmer – två aktiva och en placebo. Primärt effektmått i studien kommer att vara eGFR (njurfunktion) vid tre månader efter behandling. Ambitionen är att bolaget ska inkludera en första patient i POINTER-studien under Q3 2024.

### Undervärderat på dagens nivåer

Vi sätter ett motiverat värde för Guard om 60-70 kronor (63-67) per aktie. Vi anser att bolaget på dagens nivåer är undervärderat, men att det saknas tydliga triggers i närtid för att ta aktien till vårt motiverade värde.

Estimatändring			Prognos (mkr)				Värde och risk			
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	60,0 - 70,0 kr	
Totala intäkter	-	-	-	0	0	0	292	Aktiekurs	18,3 kr	
EBITDA, just.	1,1%	1,1%	-	Tillväxt	N.m.	N.m.	N.m.	Riskenivå	Hög	
EPS, just.	1,1%	1,1%	-	EBITDA, just.	-115	-99	-99	<b>Kursutveckling 12 mån</b>		
<b>Kommande händelser</b>				EBIT, just.	-115	-99	-99			
Q1 - rapport	08 maj 2024			EPS, just.	-11,3	-9,9	-9,9			
<b>Bolagsfakta (mkr)</b>				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.			
Antal aktier	10m			EK/aktie	6,6	6,7	4,3			
Börsvärde	184			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0			
Nettoskuld	-84			EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.			78,2%
EV	100			ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.			>100%
Free float	67%			ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.			>100%
Daglig handelsvolym, snitt	10k			EV/Sales	Neg.	-	-			0,3x
Bloomberg Ticker	GUARD SS EQUITY			EV/EBITDA	Neg.	-1,0x	-1,0x			0,4x
<b>Analytiker</b>				EV/EBIT	Neg.	-1,0x	-1,0x			0,4x
Ludvig Svensson				P/E, just.	-3,2x	-1,9x	-1,9x	0,8x		
ludvig.svensson@carnegie.se				P/EK	5,4x	2,7x	4,2x	0,7x		
				FCF yield	-32%	-62%	-54%	>100%		
				Nettoskuld/EBITDA	0,7x	0,7x	0,5x	-1,2x		
								<b>Intressekonflikter</b>		
								Yes	No	
								Likviditetsgarant	✓	
								Certified adviser	✓	
								Transaktioner 12m	✓	

## Investment case

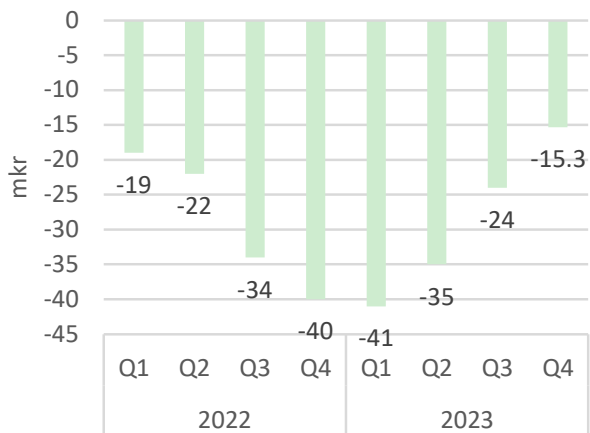
Guard Therapeutics är ett forskningsbolag vars kliniska läkemedelskandidat RMC-035 utvecklas som en skyddande behandling mot akuta njurskador, med initialt fokus på patienter som genomgår hjärtkirurgi (CS-AKI). RMC-035 är mycket väldokumenterat prekliniskt, med väl genomförda fas I- och fas II-program. Den globala fas II-studien AKITA, som utvärderade RMC-035 inom CS-AKI, uppvisade en mycket lovande effektstorlek på kliniskt och regulatoriskt relevanta sekundära utfallsmått.

Akuta njurskador drabbar årligen över 13 miljoner människor. Det finns i dagsläget inga godkända läkemedel för detta och konkurrenssituationen är begränsad. Dödligheten är hög och de som överlever riskerar att utveckla en kroniskt nedsatt njurfunktion, med allt vad detta innebär i form av ökad sjuklighet och minskad livskvalitet. Diagnostik och behandling av akuta njurskador har globalt identifierats som ett högprioriterat område på grund av det stora medicinska behovet och de höga kostnader kopplade till sjukhusvård, förlängda vårdtider och resurskrävande intensivvård.

Den globala marknaden för akuta njurskador, vilken omfattar många olika patientsegment, uppskattar vi till mellan 250 och 300 mdkr. Marknaden enkom för selekterad högriskgrupp i samband med hjärtkirurgi, den primära indikationen för RMC-035, uppskattar vi till 5–10 mdkr i USA och Europa. Vårt huvudscenario är att Guard, baserat på fas IIb-data, attraherar en partner som bedriver en fas III-studie och sköter kommersialisering av RMC-035.

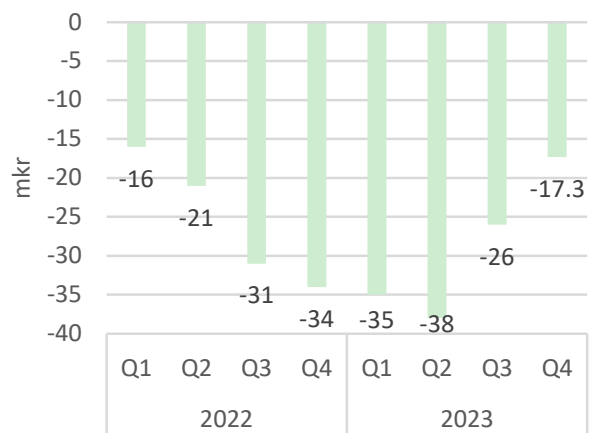
# Finansiell översikt

EBIT, kvartalsbasis



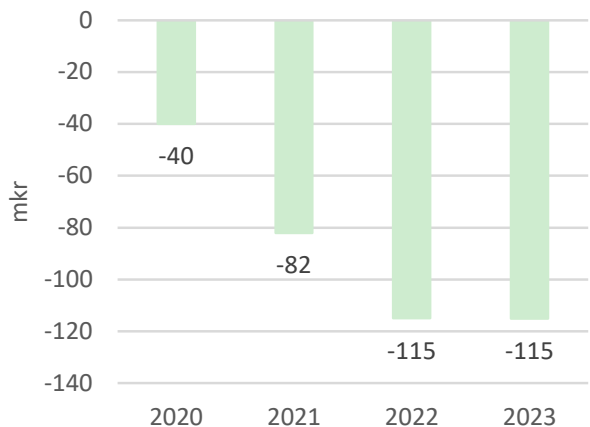
Källa: Penser by Carnegie

Operativt kassaflöde, kvartalsbasis



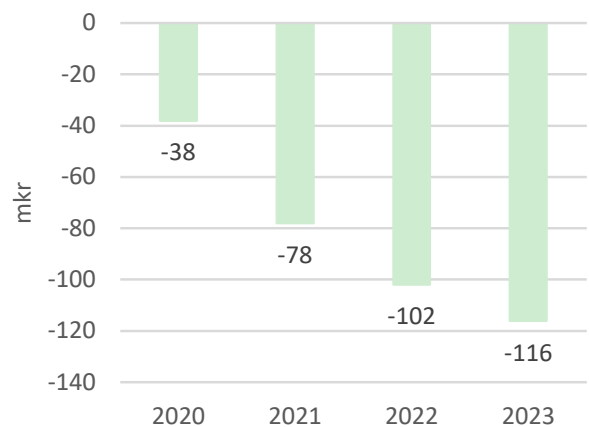
Källa: Penser by Carnegie

EBIT, årsbasis



Källa: Penser by Carnegie

Operativt kassaflöde, årsbasis



Källa: Penser by Carnegie

## DCF

Valuation output		WACC assumptions		Sensitivity analysis - WACC				
Sum of PV of FCF (explicit period)	570	Risk free nominal rate	2.5% WACC	18%	19%	<b>20%</b>	21%	22%
PV of terminal value (perpetuity formula)	0	Market risk premium	5.5% NPV	776	712	<b>653</b>	601	553
<b>Enterprise value</b>	<b>570</b>	Small cap premium	6% NPV/share	77	71	<b>65</b>	60	55
Latest net debt	-84	Extra risk premium	6%					
Minority interests & other	0	WACC	20.0%					
<b>Equity value</b>	<b>653</b>							
No. of shares outstanding (millions)	10.1							
<b>Equity value per share (SEK)</b>	<b>65</b>							

Implicit multipl.	2023e	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.
<b>Current Share price</b>	<b>36</b>		

Källa: Bolaget, EPB

Resultaträkning						
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
R&D-kostnader	-35	-75	-105	-106	-90	-90
Övriga rörelsekostnader	-5	-7	-10	-9	-9	-9
<b>EBITDA</b>	<b>-40</b>	<b>-82</b>	<b>-115</b>	<b>-115</b>	<b>-99</b>	<b>-99</b>
<b>EBITDA, justerad</b>	<b>-40</b>	<b>-82</b>	<b>-115</b>	<b>-115</b>	<b>-99</b>	<b>-99</b>
<b>EBITA, justerad</b>	<b>-40</b>	<b>-82</b>	<b>-115</b>	<b>-115</b>	<b>-99</b>	<b>-99</b>
<b>EBIT</b>	<b>-40</b>	<b>-82</b>	<b>-115</b>	<b>-115</b>	<b>-99</b>	<b>-99</b>
<b>EBIT, justerad</b>	<b>-40</b>	<b>-82</b>	<b>-115</b>	<b>-115</b>	<b>-99</b>	<b>-99</b>
Finansnetto	0	0	2	2	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-40</b>	<b>-82</b>	<b>-113</b>	<b>-113</b>	<b>-99</b>	<b>-99</b>
<b>Resultat före skatt, justerad</b>	<b>-40</b>	<b>-82</b>	<b>-113</b>	<b>-113</b>	<b>-99</b>	<b>-99</b>
<b>Nettoresultat</b>	<b>-40</b>	<b>-82</b>	<b>-113</b>	<b>-113</b>	<b>-99</b>	<b>-99</b>
<b>Nettoresultat, justerad</b>	<b>-40</b>	<b>-82</b>	<b>-113</b>	<b>-113</b>	<b>-99</b>	<b>-99</b>
<i>Intäkstillväxt</i>	-	<i>N.m.</i>	<i>N.m.</i>	<i>N.m.</i>	<i>N.m.</i>	<i>N.m.</i>
<i>Bruttomarginal</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>EBIT-marginal, justerad</i>	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>
<i>EPS, justerad</i>	<i>-0,19</i>	<i>-0,24</i>	<i>-0,22</i>	<i>-11,3</i>	<i>-9,85</i>	<i>-9,85</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>

Källa: Guard Therapeutics International, Carnegie

Kassaflödesanalys						
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
EBIT	-40	-82	-115	-115	-99	-99
Övriga kassaflödesposter	0	1	1	5	0	0
Förändringar i rörelsekapital	2	4	12	-6	-15	0
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>-38</b>	<b>-78</b>	<b>-102</b>	<b>-116</b>	<b>-114</b>	<b>-99</b>
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-38</b>	<b>-78</b>	<b>-102</b>	<b>-116</b>	<b>-114</b>	<b>-99</b>
Nyemission / återköp	74	176	113	-1	100	75
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamhet</b>	<b>74</b>	<b>176</b>	<b>113</b>	<b>-1</b>	<b>100</b>	<b>75</b>
<b>Kassaflöde</b>	<b>36</b>	<b>99</b>	<b>10</b>	<b>-117</b>	<b>-14</b>	<b>-24</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>-90</b>	<b>-189</b>	<b>-201</b>	<b>-84</b>	<b>-70</b>	<b>-46</b>

Källa: Guard Therapeutics International, Carnegie

## Balansräkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
<b>TILLGÅNGAR</b>						
Övriga omsättningstillgångar	1	2	2	1	0	0
Likvida medel och kortfristiga placeringar	90	189	201	84	70	46
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>91</b>	<b>190</b>	<b>203</b>	<b>85</b>	<b>70</b>	<b>46</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>91</b>	<b>190</b>	<b>203</b>	<b>85</b>	<b>70</b>	<b>46</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>						
Eget kapital	80	176	177	67	68	43
<b>Summa eget kapital</b>	<b>80</b>	<b>176</b>	<b>177</b>	<b>67</b>	<b>68</b>	<b>43</b>
Övriga långfristiga skulder	5	4	3	2	2	2
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
Leverantörsskulder	3	6	11	5	0	0
Övriga kortfristiga skulder	4	5	11	11	1	1
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>7</b>	<b>11</b>	<b>23</b>	<b>17</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>91</b>	<b>190</b>	<b>203</b>	<b>85</b>	<b>70</b>	<b>46</b>

Källa: Guard Therapeutics International, Carnegie

## Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
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.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
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: Guard Therapeutics International, 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.	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%

Källa: Guard Therapeutics International, Carnegie

## Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	16%	13%	20%	14%	1%	1%

Källa: Guard Therapeutics International, Carnegie

## Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
Nettoskuld	-90	-189	-201	-84	-70	-46
Soliditet	87%	92%	88%	78%	97%	95%
Nettoskuldsättningsgrad	-1,1x	-1,1x	-1,1x	-1,3x	-1,0x	-1,1x
Nettoskuld / EBITDA	2,2x	2,3x	1,7x	0,7x	0,7x	0,5x

Källa: Guard Therapeutics International, Carnegie

## Aktiedata

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
EPS	-0,19	-0,24	-0,22	-11,3	-9,85	-9,85
EPS, justerad	-0,19	-0,24	-0,22	-11,3	-9,85	-9,85
FCF per aktie	-0,18	-0,23	-0,20	-11,5	-11,3	-9,86
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,37	0,51	0,35	6,63	6,72	4,32
Antal aktier vid årets slut, m	213	343	503	10,1	10,1	10,1
Antal aktier efter utspädning, snitt	213	343	503	10,1	10,1	10,1

Källa: Guard Therapeutics International, Carnegie

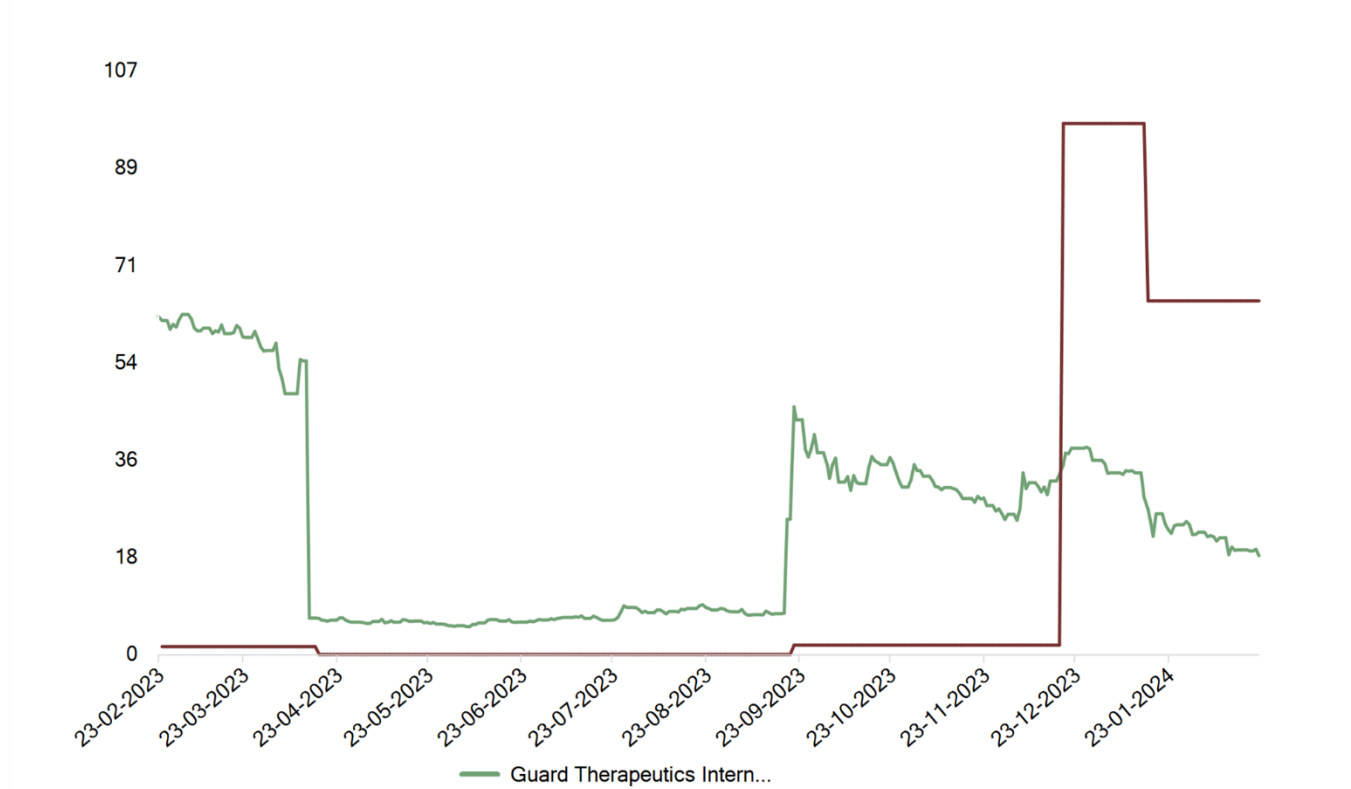
## Värdering

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	173,7x	128,6x	112,9x	5,4x	2,7x	4,2x
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.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-1,0x	-1,0x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-1,0x	-1,0x
EV	13 755	22 420	19 822	276	100	100
Aktiekurs	65,0	65,9	39,8	35,8	18,3	18,3

Källa: Guard Therapeutics International, Carnegie

## Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Guard Therapeutics International (GUARD SS EQUITY)



Källa: Penser by Carnegie, IDC



# Disclaimer

## Carnegie Investment Bank AB

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

## Penser by Carnegie

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

## Värdering, metodologi och antaganden

### Penser Access by Carnegie

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

### Penser Future by Carnegie

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

## Uppdateringsfrekvens

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

## Analytiker intyganden

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

## Potentiella intressekonflikter

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

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

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

## Andra väsentliga intressekonflikter

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

## Distributionsbegränsningar

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

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

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

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

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

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

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

### **Analysdisclaimer**

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

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

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

### **Företagsspecifika upplysningar**

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

Copyright © 2024 Carnegie

---

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