

Analysuppdatering: kv2 2026**ELICERA THERAPEUTICS**

Elicera Therapeutics, ett immunonkologibolag, utvecklar ELC-100 i fas I/IIa för behandling av neuroendokrina tumörer, ELC-301, en CAR T-behandling i fas I/IIa för Non-Hodgkin-lymfom av B-celler och tillgångar i preklinisk fas. Bolaget bildades 2014 och huserar i Göteborg, Sverige.

VD: Jamal El-Mosleh

SO: Margareth Jorvid

<https://www.elicera.com/investors>

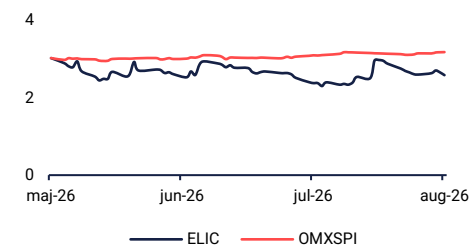
Lista: Nasdaq First North Stockholm

Senast betalda kurs: 2,8 SEK

Market cap: 189 MSEK

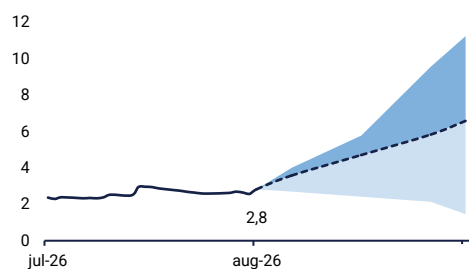
Bloomberg: ELIC:SS

Refinitiv Eikon: ELIC.ST

AKTIEKURSUTVECKLING

	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-60	-46	-54	19

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

VÄRDERINGSINTERVALL

	BEAR	BASE	BULL
Värde per aktie (SEK)	1,5	6,6	11,2
Upp-/nedsida (%)	-48	133	297

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Niklas Elmhammer

Markus Augustsson

Bra momentum i CARMA-studien

En medioker kursutveckling efter den nyligen genomförda företrädesemissionen följer att projektstatusen för såväl ELC-301 som ELC-401 har utvecklats väl i linje med våra förhoppningar. Vi ser goda förutsättningar för att sluttampen av fas I i CARMA-studien kan bidra med ett kursstödande nyhetsflöde under de närmaste månaderna.

Spännande data från upploppet av fas I i CARMA-studien, mer inom kort

Som tidigare meddelats lämnade Elicera nyligen en positiv uppdatering från CARMA-studien, där lymfompatienter behandlas med bolagets CAR-T-behandling ELC-301. Bland 11 utvärderade patienter, inklusive fem från den tredje och sista fas-I-kohorten, uppnådde alla sjukdomskontroll efter en månad, 10/11 uppnådde ett objektiva tumörsvar och 6/11 uppnådde fullständig metabolisk respons (CMR). Fyra av de sex CMR-svaren förblev fullständiga vid senaste uppföljningen och den längsta pågående responsen var minst 18 månader. Jämfört med vår senaste analysuppdatering har studiedata breddats med lovande tecken rörande durationen av responsen. Datasetet är dock litet och i ett tidigt skede och baseras huvudsakligen på 1-månadsbedömningar. Kommande uppdateringar blir därför fortsatt värde drivande med ett ökat fokus på längden av behandlingssvaret och inte minst när DSMB (studiens oberoende datasäkerhetskommitté) slutför granskningen av den tredje kohorten och bekräftar den rekommenderade dosen för fas II.

Stärkt kassa ger arbetsro i CARMA

Det finansiella utfallet för andra kvartalet var något bättre än väntat vad gäller kostnader, EBIT och kassaflöde från löpande verksamhet. Företrädesemissionen under den gångna perioden tecknades i lägre grad än vi tidigare hade antagit, men bidrog med 44 MSEK efter kostnader. Sammantaget uppgick kassan per den 30 juni till 58 MSEK jämfört med 18 MSEK efter kv1 2026. Elicera uppger att emissionen säkerställer kapital för att slutföra rekryteringen och behandlingen av samtliga 18 planerade patienter i CARMA-studien. För att bedriva klinisk utveckling i andra projekt, som ELC-101 och ELC-401, behövs sannolikt att forskargruppen bakom Elicera beviljas ytterligare forskningsstöd. Historiken ger grund för vissa förhoppningar i detta avseende, men ingen ny information delges i rapporten.

Vi ser goda förutsättningar för återhämtning i kursen

Aktien handlas i dagsläget under teckningskursen (SEK 3 per aktie) i den senaste emissionen, vilket vi bedömer är försiktigt bland annat mot bakgrund av fortsatta framsteg i projektportföljen sedan kapitaliseringen. Förutom uppdateringen från CARMA-studien har Elicera rapporterat om ett rådgivande möte med Läkemedelsverket angående en första klinisk studie med ELC-401 i glioblastom. Mötet bekräftade bland annat att det prekliniska datapaketet bedöms vara tillräckligt för att inleda klinisk utveckling. Sannolikt har ett överhäng av aktier som tecknats av emissionsgaranter hållit tillbaka kursutvecklingen på kort sikt. I väntan på slutförandet av den tredje kohorten, vilket sannolikt är den viktigaste förväntade milstolpen de kommande månaderna, gör vi en smärre uppjustering av vår värdering i basscenariot till SEK 6,6 per aktie (6,0).

Nyckeltal (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	98,4
Totala rörelseintäkter	11,2	7,1	10,9	1,2	0,0	98,4
Bruttoresultat	11,2	7,1	10,9	1,2	0,0	98,4
EBITDA	-17,1	-16,9	-17,9	-27,1	-20,1	77,9
EBIT	-17,1	-16,9	-17,8	-27,0	-20,1	77,9
EBT	-16,4	-16,1	-17,5	-27,0	-20,1	77,9
Vinst per aktie	-0,8	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	1,2
Tillväxt, nettoomsättning	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA-marginal	NM	NM	NM	Neg.	Neg.	79%
EBIT-marginal	NM	NM	NM	Neg.	Neg.	79%
EV/Sales	NM	NM	NM	NM	NM	1,3x
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM	1,7x
EV/EBIT	NM	NM	NM	NM	NM	1,7x

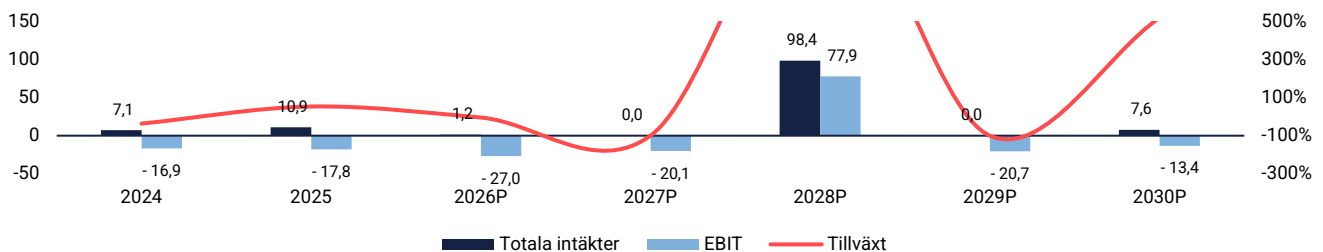
Källa: Company information, S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

Det enda svenska CAR-T-bolaget, i klinik sedan 2024

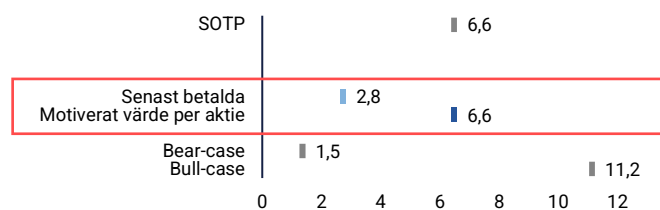
Elicera Therapeutics är ett forskningsföretag som utvecklar nya cancerbehandlingar inom främst så kallad CAR-T-cellterapi, ett område som har genererat starka kliniska resultat i patienter med svårbehandlad cancer och vars marknad växer snabbare än cancerläkemedel generellt. Bakom bolaget står ledande forskare på området och flertalet av Eliceras kandidater är differentierade med en egen teknik kallad iTANK för att förstärka immunsvaret mot cancer. Forskningen har publicerats i världsrenommerade Nature och erhållit större forskningsstöd från bland annat EU.

- **Differentierad immunterapi synas i kliniska studier:** Eliceras plattform iTANK för ökad immunaktivering kan användas i flera typer av immunterapi mot cancer och bolaget är därför inte fullt beroende av något enskilt internt projekt. Prekliniska resultat, liksom tidiga kliniska resultat i lymfom, är lovande och även om klinisk utveckling alltid är riskfylld, hyser vi goda förhoppningar om att den pågående kliniska studien CARMA blir framgångsrik. Vi ser fortfarande en betydande uppvärderingspotential i händelse av fortsatt positiv klinisk utveckling, ytterligare forskningsfinansiering och eventuella partnersamarbeten rörande befintliga projekt eller iTANK-teknologin.
- **Forskningsstöd har burit flaggskepsprojekt in i klinik:** I jämförelse med de flesta andra mindre forskningsbolagen på børsen bedömer vi att Elicera har ett lägre och mer hanterbart finansieringsbehov. Det beror i sin tur bland annat på mjuk finansiering från exempelvis EU och på att projekten har en relativt kort väg till marknaden (då de inriktar sig mot sällsynta sjukdomar). Vi ser goda möjligheter till ytterligare forskningsstöd i första hand för glioblastomprojektet ELC-401. Elicera genomförde i maj 2026 en företrädesemission för att bland annat slutföra rekrytering och behandling av samtliga planerade patienter i CARMA-studien senast under den andra halvan av 2027.
- **Validerade behandlingsmål:** Bolagets CART-T-behandling ELC-301 riktar sig mot CD20-protein på B-celler, vilket är ett av de mest validerade behandlingsmålen inom blodcancer. Även utformningen av hjärntumörbehandlingen ELC-401 har extern validering. Bolagets kraftfulla immunaktiverare NAP gör samtidigt projekten differentierade och unika. CARMA-studien kan ge såväl ELC-301 som iTANK ett möjligt kliniskt proof of concept inom två år. Det öppnar i sin tur för goda möjligheter till lukrativa samarbeten via utlicensiering av projekt och/eller iTANK-teknologin. Vi räknar med att bolaget kommer att ge återkommande uppdateringar om den kliniska utvecklingen under resans gång.
- **Växande marknad:** De senaste åren har marknaden för CAR-T vuxit snabbt tack vare breddade indikationer och nya godkända behandlingar. Marknaden för CAR-T-behandlingar uppgår till över fyra miljarder USD och växer snabbare än för cancerläkemedel generellt. Än så länge är dessa behandlingar enbart indikerade för blodcancer (förvisso en mycket stor marknad kommersiellt). På sikt utgör solida tumörer och autoimmuna sjukdomar potentiella användningsområden. CAR-T är fortfarande ett relativt hett område när det kommer till licensaffärer, både i termer av storlek och i aktivitet. Vi beräknar ett medianvärde om cirka 400 MUSD vid en utlicensiering av CAR-T-behandlingar.

Intäkter och lönsamhet (MSEK), basscenario



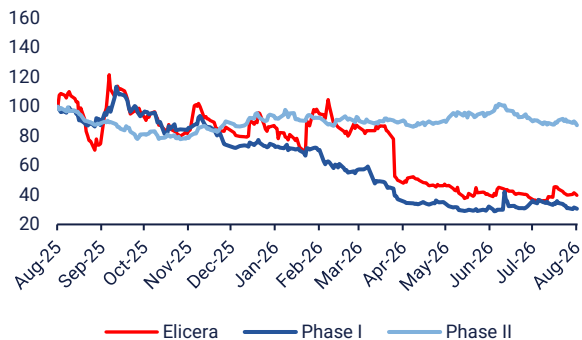
- **Ett motiverat värde om 6,6 kr per aktie** är beräknat i ett basscenario, inom intervallet 1,5–11,2 kronor.
- Motiverat värde motsvarar en EV/Sales 2028P om 3,5x.
- Motiverat värde motsvarar ett EV/EBITDA 2028P om 4,4x.



- **Ännu i tidig klinisk fas:** Det är lovande att de två första kohorterna i den pågående fas I/IIa-studien CARMA har behandlats med goda preliminära resultat och att ingen dosbegränsande toxicitet observerats. För närvarande pågår uppföljning efter behandling av sista patienten i den tredje kohorten i fas Ib-delen, där den preliminära fas II-dosen ska utvärderas.
- **Beroende av en licensaffär:** Framgent kommer det att behövas ett partnerskap för att realisera potentialen i projekten då Elicera inte har de finansiella musklerna för att kommersialisera själva. Licensaffärer inom bioteknik är svåra att få till och skattningar av en potentiell affär är svåra att göra, vilket ökar den associerade osäkerheten i siffrorna.
- **Hård konkurrens bland CAR-T-terapierna inom lymfom:** Inom lymfomindikationen så finns det redan idag flera godkända terapier. Till skillnad från andra former av cancer där det ev. finns gluggar i behandlingen så kommer Elicera med partner behöva konkurrera direkt med andra. Det finns även fler behandlingar under utveckling med större läkemedelsbolag t.ex. Janssen som licenstagare, som kan nå regulatoriskt godkännande före Elicera och således ha ett försprång.

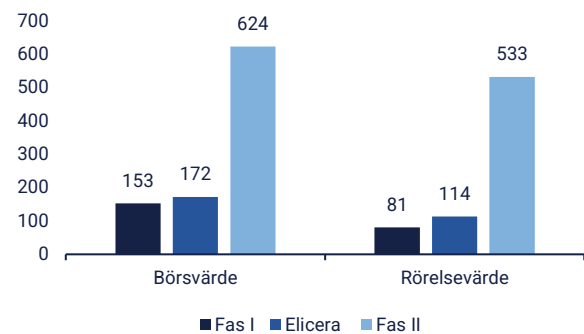
Aktie- och värderingsutveckling

Elicera indexerad kursutveckling (SEK)



Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

Elicera börsvärde och EV (MSEK) 2026-08-27



Source: S&P Capital-IQ and Carlsquare

Ovan har vi jämfört kursutvecklingen för Elicera med noterade och listade bioteknikbolag på nordiska bolag i klinisk fas (fas I respektive fas II). Bolag i tidig utvecklingsfas har haft en svag utveckling, vilket troligen delvis beror på ett tidvis tuffare klimat för finansiering. Vår jämförelse indikerar att Elicera värderas högre än andra bolag i fas I men klart lägre än fas II-bolag (median). Sammantaget bedömer vi att en "relativvärdering" enligt ovan tyder på en tydlig potential för uppvärdering om och när fas Ib-delen i CARMA-studien kan slutföras framgångsrikt.

Motiverat värde inom ett intervall

Vår värdering i ett basscenario bygger på de försäljningsantaganden som vi beskrivit i prognosavsnittet ovan och i vår initieringsanalys. Vi har använt oss av en riskjusterad DCF-värdering enligt nedan. Riskjusteringen är baserad på utvecklingsrisker som vi tagit upp nedan, där vi räknar med sannolikheter att nå marknaden (LOA) på mellan 7,5 och 27 procent.

I vår modell har vi använt en diskonteringsränta på 15 (14,2) procent. Detta baseras på en riskfri ränta på 2,9 procent (2,25), ett betavärde på 1,2 och en riskpremie på 10 (procent). Höjningen motiveras av en högre riskfri ränta jämfört med tidigare. Vi beräknar ett rörelsevärde om 346 (353) MSEK. Sammantaget landar det nya motiverade värdet i basscenariot på cirka 6,6 (6,0) SEK per aktie.

Värderingsintervall

I ett optimistiskt bullscenario räknar vi med att

- Fas I med ELC-301 slutförs framgångsrikt.
- ELC-401 projektet erhåller liknande forskningsstöd från EU som ELC-301

Vi beräknar ett motiverat värde på cirka 700 MSEK, eller omkring 11,2 kronor per aktie.

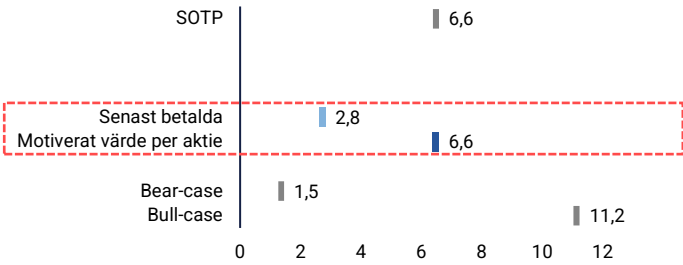
I ett försiktigt Bear scenario avslutas ELC-301 efter frågetecken i tidig klinisk utveckling. Vi räknar i gengäld med ytterligare finansiering för glioblastomprojektet. Vi beräknar ett motiverat värde på ca 1,5 kronor per aktie efter utspädning.

Sammanställning Sum-of-the-parts-värdering, basscenario, MSEK

Projekt	Indikation	LOA*, %	Royalty, %	Peak Sales, MUSD	Lansering	rNPV, MSEK
ELC-301	NHL	27,1%	15,0%	380	2032	513
ELC-401**	Glioblastom	-	-	1 080	2033	-
ELC-100	Neuroendokrina tumörer	7,5%	10,0%	110	2031	38
Teknologivärde						551
Overhead och skatter						-205
EV						346
Nettokassa (kv3 26P)						49,1
Motiverat värde						395
Antal aktier (milj.)						66,7
Motiverat värde per aktie, SEK						6,6

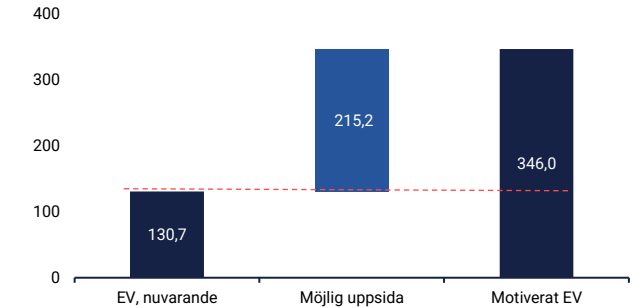
Källa: Carlsquare *LOA: Sannolikhet för lansering.** Vi inkluderar inte ELC-401 i basscenariot. NHL: Non-Hodgkins lymfom. GEP-NET: Neuroendokrina buktumörer

Motiverat värde inom ett intervall, SEK



Källa: Carlsquare prognoser

Visualisering rörelsevärde, basscenario (MSEK)



Källa: Carlsquare prognoser

Prognoser och antaganden

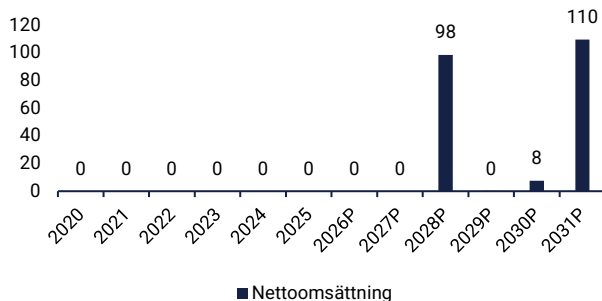
Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -4 MSEK (-6) under kv2 2026, vilket var något bättre än våra förväntningar, drivet av en mindre ökning av externa kostnader än vi hade räknat med samt ett större positivt bidrag från förändringar i rörelsekapital än prognostiserat. Företrädesemissionen tecknades i lägre grad än vi tidigare hade antagit, men bidrog med 44 MSEK efter kostnader. Sammantaget uppgick kassan per den 30 juni till 58 MSEK jämfört med 18 MSEK efter kv1 2026.

Vi räknar med stigande kostnader mot bakgrund av att Elicera planerar att avsätta ökade resurser till de viktigaste projekten ELC-301 och ELC-401. Våra prognoser är generellt riskjusterade för att ta hänsyn till risken att projekten avbryts på grund av tekniska eller kliniska motgångar eller inte erhåller tillräcklig finansiering.

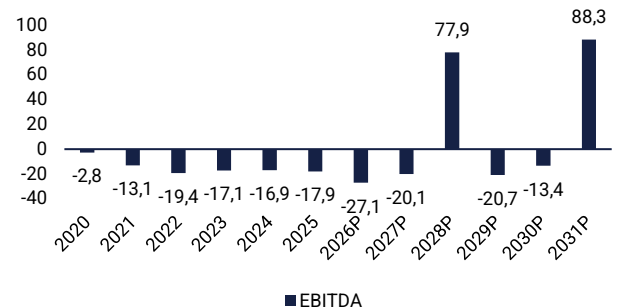
Vi ser milstolpsersättningar från eventuella licensaffärer som potentiella intäktströmmar de närmaste fem åren. Vi ser flera möjligheter både från projektportföljen och iTANK-teknologin. I våra prognoser har vi räknat med potentiella utlicensieringar av ELC-301 och ELC-100 under 2028. Detta då vi antar att eventuella partner åtminstone avvaktar slutförandet av hela CARMA-studien innan en licensiering.

Årsbasis

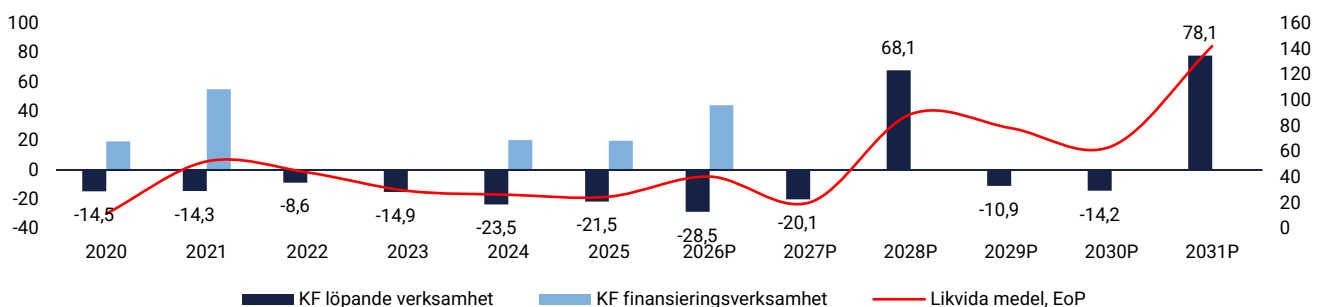
Nettoomsättning (MSEK), riskjusterad



EBITDA (MSEK), riskjusterad



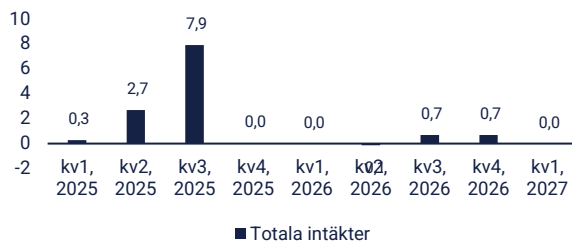
Kassaflöde (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kvartalsbasis

Total omsättning (MSEK)



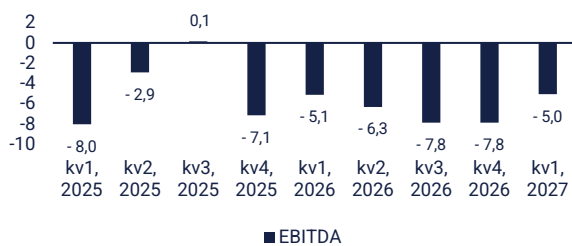
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Rörelsekostnader (MSEK)



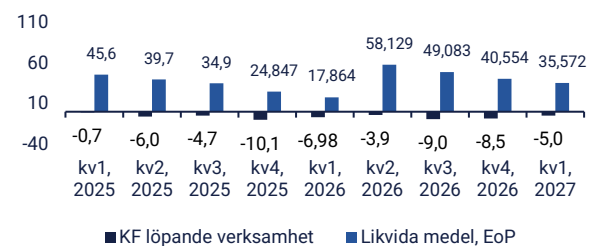
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBITDA (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde och likvida medel (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning (MSEK), kvartalsbasis

	2025, kv2	2025, kv3	2025, kv4	2026, kv1	2026, kv2	2026, kv3
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	2,7	7,9	0,0	0,0	-0,1	0,7
Bruttoresultat	2,7	7,9	0,0	0,0	-0,1	0,7
Totala rörelsekostnader	-5,6	-7,8	-7,2	-5,1	-6,1	-8,5
EBIT	-2,9	0,1	-7,1	-5,1	-6,3	-7,8
EBITDA	-2,9	0,1	-7,1	-5,1	-6,3	-7,8
EBT	-2,7	0,3	-7,0	-5,0	-6,3	-7,8
Resultat per aktie	-0,06	0,01	-0,14	-0,10	-0,11	-0,12

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	98,4
Över rörelseintäkter	11,2	7,1	10,9	1,2	0,0	0,0
Totala intäkter	11,2	7,1	10,9	1,2	0,0	98,4
Handelsvaror	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bruttoresultat	11,2	7,1	10,9	1,2	0,0	98,4
Just. bruttoreultat				0,0	0,0	98,4
Övriga externa kostnader	-22,9	-18,9	-22,0	-21,4	-6,0	-6,0
Personalkostnader	-5,4	-5,1	-6,8	-6,9	-14,1	-14,4
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala rörelsekostnader	-28,3	-24,0	-28,8	-28,2	-20,1	-20,4
EBIT	-17,1	-16,9	-17,8	-27,0	-20,1	77,9
EBITDA	-17,1	-16,9	-17,9	-27,1	-20,1	77,9
Finansnetto	0,7	0,8	0,4	0,1	0,0	0,0
EBT	-16,4	-16,1	-17,5	-27,0	-20,1	77,9
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	-16,4	-16,1	-17,5	-27,0	-20,1	77,9
Resultat per aktie	-0,8	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	1,2

Tillväxt	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Nettoomsättning	NaN	NaN	NM	NM	NM	NM
Totala intäkter	777%	-37%	53%	-5%	-100%	1280%
Bruttoresultat	777%	-37%	53%	-89%	-100%	NM!
Just. bruttoreultat						
EBIT	12%	1%	-6%	-51%	26%	489%
EBITDA	12%	1%	-6%	-52%	26%	487%
EBT	16%	2%	-8%	-54%	26%	489%
Periodens resultat	16%	2%	-8%	-54%	26%	489%
Resultat per aktie	16%	39%	24%	-17%	33%	489%

Marginaler	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%		100,0%
Just. bruttomarginal				100,0%		100,0%
EBIT-marginal	NM	NM	NM	NM		79,2%
EBITDA-marginal	NM	NM	NM	NM		79,2%
Vinstmarginal	NM	NM	NM	NM		79,2%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
TILLGÅNGAR						
Immateriella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6
Materiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	0,0
Finansiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	-0,6
Varulager	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,8
Kundfordringar	0,5	0,3	2,0	0,0	0,0	0,0
Övriga kortsiktiga fordringar	0,3	0,9	0,5	0,0	0,0	0,0
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassa och bank	29,4	26,4	24,8	40,6	20,5	89,2
Summa omsättningstillgångar	30,2	27,6	27,4	40,6	20,5	99,0
Summa tillgångar	30,2	27,6	27,4	40,7	20,7	98,4
EGET KAPITAL						
Summa eget kapital	16,4	20,8	23,4	40,6	20,6	98,5
SKULDER						
Skulder till kreditinstitut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Skulder till kreditinstitut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leverantörsskulder	0,9	2,0	2,6	0,0	0,0	0,0
Övriga skulder	0,4	0,5	0,2	0,0	0,0	0,0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	12,5	4,3	1,2	-0,1	0,0	0,0
Summa kortfristiga skulder	13,8	6,8	4,1	-0,1	0,0	0,0
Summa egetkapital och skulder	30,2	27,6	27,4	40,6	20,6	98,5
Likviditet	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Current ratio	2,2	4,1	6,8	-731,3	#DIV/0!	#DIV/0!
Cash ratio	2,1	3,9	6,1	-731,3	#DIV/0!	#DIV/0!
Belåning och soliditet	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Nettoskuld(-)/Nettokassa(+)	43,8	29,4	26,4	24,8	40,6	20,5
Nettoskuld/EBITDA	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
Nettoskuld/EK	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
Skuld/EK	84%	33%	17%	0%	0%	0%
Soliditet	184%	133%	117%	100%	101%	100%
Belåning och soliditet	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
ROA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	79,2%
ROE	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	79,1%
ROIC	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	62,9%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
KF löpande verksamhet	-14,9	-23,5	-21,5	-28,5	-20,1	68,1
KF investeringsverksamhet	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6
KF finansieringsverksamhet	0,0	20,5	20,0	44,2	0,0	0,0
Periodens kassaflöde	-14,4	-3,0	-1,5	15,7	-20,1	68,7
Likvida medel, BoP	43,8	29,4	26,4	24,9	40,6	20,5
Likvida medel, EoP	29,4	26,4	24,9	40,6	20,5	89,2
Nyckeltal	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
KF löpande verksamhet/Nettoomsättning	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN	0,7
KF löpande verksamhet/Summa tillgångar	-0,5	-0,9	-0,8	-0,7	-1,0	0,7
Utdelning per aktie (kr)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Friskrivning

Carlsquare AB, www.carlsquare.se, nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal Carlsquare för analysstäckning. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analitikerna äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.