Analysuppdatering

ELICERA THERAPEUTICS

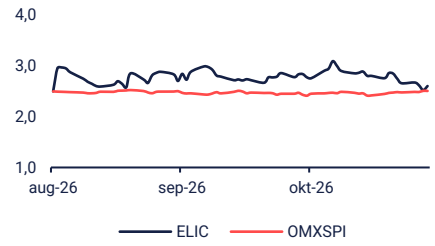
Elicera Therapeutics, ett immunonkologibolag, utvecklar ELC-100 i fas I/IIa för behandling av neuroendokrina tumörer, ELC-301, en CAR T-behandling i fas I/IIa för non-Hodgkinlymfom av B-celler och tillgångar i preklinisk fas. Bolaget bildades 2014 och har sitt säte i Uppsala, Sverige.

VD: Johan Liwing
SO: Margareth Jorvid
https://www.elicera.com/investors

Lista: Nasdaq First North Stockholm
Senast betalda kurs: 2,6 SEK
Börsvärde: 174 MSEK

Bloomberg: ELIC:SS
Refinitiv Eikon: ELIC.ST

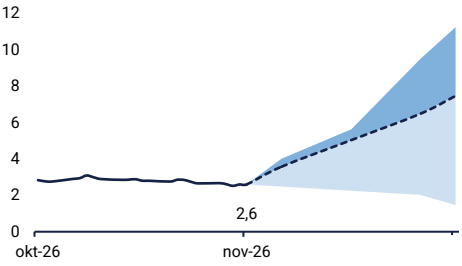
AKTIEKURSUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-52	-49	-17	-4

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BASE	BULL
Värde per aktie (SEK)	2,5	7,4	12,3
Upp-/nedsida (%)	-5	180	368

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Niklas Elmhammer

Markus Augustsson

Stärkta fas I-data för flaggskeppsprojekt

Lovande fas I-data och utvecklingsmässiga framsteg mot start av fas IIa understryker att bilden av lymfombehandlingskandidaten ELC-301 har stärkts under de senaste månaderna. Vi höjer det riskjusterade motiverade värdet.

Andel komplett respons i lymfomstudie stiger

Den senaste uppdateringen från CARMA-studien den 12 oktober, som inkluderar den tolfte och sista patienten i fas I-delen, bekräftar en hög och hittills bibehållen aktivitetsnivå. Andelen komplett metabolisk respons har ökat från 6/11 till 8/12 och genomgången visar att ingen dosbegränsande toxicitet (DLT) har observerats i hela fas I-populationen. Det är en förbättring i andelen komplett respons (CMR), vilket bland annat innebär att en patient har svarat bättre än vad den tidigare bedömningen visade. Andelen patienter som kvarstår i CMR vid senaste uppföljningen har ökat från 67 procent till 75 procent. Två patienter som har behandlats med ELC-301 har återfallit efter CMR vilket är samma antal som vid förra uppdateringen. En ökad andel komplett respons är givetvis en positiv signal. Fortfarande rapporteras att objektiv respons har observerats hos 2 av 3 patienter, varav en med CMR, av de som tidigare behandlats med CAR-T men inte svarat eller återfallit. Det finns ännu inte tillräckligt mogna data för att hävda att behandlingssvaren har blivit mer varaktiga (fortfarande har två kompletta svar pågått i mer än tolv månader). Som tidigare meddelats rekommenderar den oberoende säkerhetskommittén (DSMB) den högsta testade dosen som dos för den fortsatta fas IIa-delen. Elicera meddelar även att Läkemedelsverket har godkänt en studieändring som möjliggör fortsatt utveckling i fas IIa. Patientrekryteringen förväntas inledas under innevarande kvartal.

Framgångsrik fas I delsteg mot ett ”proof of concept” för iTANK

Sammanfattningsvis är såväl respons- som säkerhetsdata lovande, om än tidiga och baserade på en liten population. Den stärker bilden av att ELC-301 är säker och att en hög andel av de behandlade uppnår tumörsvar. De positiva säkerhetsobservationerna ger så klart även ett generellt stöd för att iTANK-teknologin är säker. Det är dock ännu svårt att urskilja hur stor betydelse iTANK-teknologin har för effekten utöver den effekt som härrör från CD20 som målprotein. Extern klinisk utveckling tyder på att CD20 ensamt är ett effektivt behandlingsmål för CAR-T-terapier vid lymfom, även om det ännu inte finns någon godkänd behandling på marknaden. Tecken på behandlingsfördelar i form av en lång responsduration, eller en biomarkörsanalys som visar på bredare aktivering av immunförsvaret, skulle kunna vara signaler om ett ”proof of concept” även för iTANK-teknologin generellt och visa på differentiering gentemot andra CAR-T-projekt. Vi ser därför fortsatta uppföljningar av fas I-delen som tydligt värdedrivande och som ett viktigt underlag för diskussioner med potentiella partners.

Njugg kursreaktion

Vi höjer värderingsintervallet och beräknar ett nytt motiverat värde i basscenariot på 7,4 SEK per aktie (6,6) efter att fas I i CARMA har slutförts med ett lovande utfall. Uppjusteringen drivs av att vi höjer antagandet för LOA. Aktien handlas fortfarande under teckningskursen (SEK 3 per aktie) i den senaste emissionen. Vi ser förutsättningar för ett ökat intresse för aktien mot bakgrund av att rekrytering till fas IIa ska inledas under innevarande kvartal och givet ett förväntat fortsatt värdedrivande nyhetsflöde framöver i form av uppdateringar från den pågående CARMA-studien.

Nyckeltal (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	118,2
Totala rörelseintäkter	11,2	7,1	10,9	1,5	0,0	118,2
Bruttoresultat	11,2	7,1	10,9	1,5	0,0	118,2
EBITDA	-17,1	-16,9	-17,9	-32,7	-28,6	101,3
EBIT	-17,1	-16,9	-17,8	-32,7	-28,6	101,3
EBT	-16,4	-16,1	-17,5	-32,6	-28,6	101,3
Vinst per aktie	-0,8	-0,5	-0,4	-0,5	-0,4	1,5
Tillväxt, nettoomsättning	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA-marginal	NM	NM	NM	NM	NM	86%
EBIT-marginal	NM	NM	NM	NM	NM	86%
EV/Sales	NM	NM	NM	NM	NM	1,1x
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM	1,3x
EV/EBIT	NM	NM	NM	NM	NM	1,3x

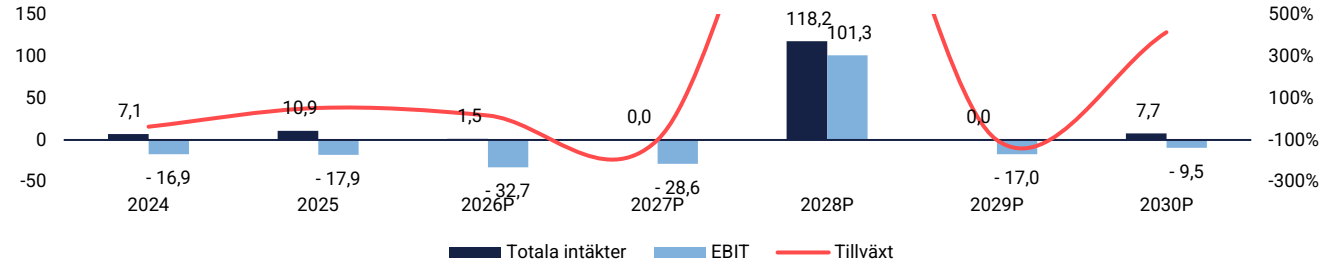
Källa: Bolagsinformation, S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

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

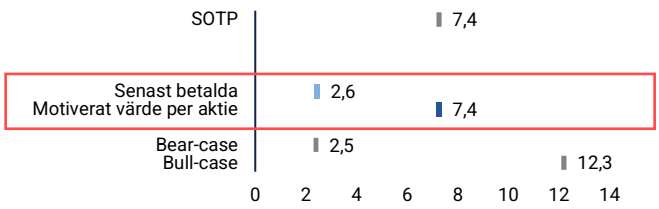
Elicera Therapeutics är ett forskningsföretag som utvecklar nya cancerbehandlingar inom främst så kallad CAR-T-cellterapi, ett område som har genererat starka kliniska resultat i patienter med svårbehandlad cancer och vars marknad växer snabbare än cancerläkemedel generellt. Bakom bolaget står ledande forskare på området och flertalet av Eliceras kandidater är differentierade med en egen teknik kallad iTANK för att förstärka immunsvar mot cancer. Forskningen har publicerats i välrenommerade Nature och erhållit större forskningsanslag 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, har vi goda förhoppningar om att den pågående kliniska studien CARMA blir framgångsrik. Vi ser fortfarande en betydande uppvärderingspotential vid fortsatt positiv klinisk utveckling, ytterligare forskningsfinansiering och eventuella partnersamarbeten rörande befintliga projekt eller iTANK-teknologin.
- **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.
- **Forskningsstöd har burit flaggskeppsprojekt in i klinik:** I jämförelse med de flesta andra mindre forskningsbolagen på börsen 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.
- **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 inom affärsutveckling, 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) efter riskjustering, basscenario



- **Ett motiverat värde om 7,4 kr per aktie** är beräknat i ett basscenario, inom intervallet 2,5–12,3 kronor.
- Motiverat värde motsvarar en EV/Sales 2028P om 3,8x.
- Motiverat värde motsvarar ett EV/EBITDA 2028P om 4,4x.



- **Ännu i tidig klinisk fas:** Det är lovande att de tre första kohorterna i den pågående fas I/IIa-studien CARMA har behandlats med goda preliminära resultat och att ingen dosbegränsande toxicitet har observerats. Planen är att påbörja rekrytering till en fas IIa-dosexpansionsdel under kvartal 4 2026.
- **Beroende av en licensaffär:** Framgent kommer att behöva ett partnerskap för att realisera potentialen i projekten, eftersom Elicera inte har de finansiella muskler som krävs för att kommersialisera dem på egen hand. Licensaffärer inom bioteknik är svåra att få till, och skattningar av en potentiell affär är svåra att göra, vilket ökar osäkerheten i siffrorna.
- **Hård konkurrens inom lymfom:** Inom lymfomindikationen finns det redan idag flera godkända terapier. Därför kommer Elicera med partner att behöva konkurrera direkt med befintliga behandlingar. Det finns även fler behandlingar under utveckling hos större läkemedelsbolag som kan nå regulatoriskt godkännande före Elicera och således ha ett försprång.

Prognoser och antaganden

Positiv trend i CARMA-studien

I tabellen nedan sammanfattar vi några av de viktigaste förändringarna jämfört med den föregående kliniska uppdateringen när top-line data från CARMA-studiens fas Ib-del avrapporterades i mitten av oktober:

CARMA Fas I-del: Förändring jämfört med tidigare uppdatering 11 augusti

Mått	11 augusti	12 oktober	Förändring
Utvärderade patienter	11	12	+1 patient
Sjukdomskontroll	11/11, 100 %	12/12, 100 %	Oförändrat
Objektiv respons, ORR	10/11, 91 %	11/12, 92 %	Marginell ökning
Komplett metabol respons, CMR	6/11, 55 %	8/12, 67 %	+2 patienter, cirka +12 procentenheter
Patienter kvar i CMR vid senaste uppföljning	4 av 6	6 av 8	Fler patienter, men andelen är inte direkt jämförbar
Längsta specifikt redovisade CMR	Minst 18 månader	Minst 18 månader	Ingen rapporterad förlängning
DLT (dosbegränsande toxicite)t	Inga rapporterade	Inga rapporterade	Oförändrat

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Eliceras hypotes är att CAR-T-terapier beväpnade med iTANK-teknologin ska bidra till ett immunologiskt minne efter behandling och därmed minska risken för återfall i cancer. Det borde i sin tur kunna översättas till exempelvis en längre responsduration (DoR) och en förlängd progressionsfri överlevnad (PFS). Det talar i så fall för att dessa effektmått är särskilt betydelsefulla för att bedöma iTANK:s påverkan i CARMA-studien.

Följdfrågan blir: vad kan anses vara en ”bra” DoR i det här sammanhanget? Det finns ännu ingen etablerad typisk DoR för experimentella CD20 CAR-T-behandlingar, eftersom studierna är små och heterogena. För den rena CD20-CAR-T-kandidaten C-CAR066 var median-DoR 8,4 månader. Som närliggande benchmark hade den bispecifika CD20/CD19 CAR-T-kandidaten zamto-cel en median-DoR på 11,4 månader, men den är inte direkt jämförbar med ELC-301. Sammanfattningsvis bedömer vi att en median DoR på över tolv månader troligen kommer att anses vara ett lovande utfall som stödjer ett tidigt proof of concept. Bedömningen av fas I-delen kompliceras samtidigt av de olika dosnivåerna. Paradoxen är att ju bättre resultaten blir, desto längre tid kan det ta att utvärdera dem.

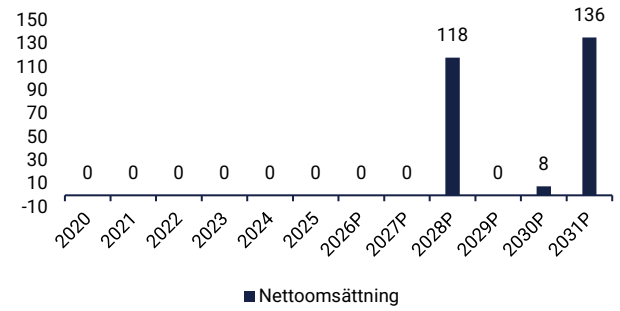
Vi ser ökande kostnader för att driva projektutvecklingen

Även om kostnaderna sjönk något under första halvåret 2026 räknar vi med stigande kostnader i genomsnitt 2026 och 2027 jämfört med 2025, mot bakgrund av att Elicera i emissionsmemorandumet har flaggat för att avsätta fler resurser till de viktigaste projekten ELC-301 och ELC-401. Timingen och storleken på eventuella ökade kostnader är dock osäkra. Våra prognoser är generellt riskjusterade för att ta hänsyn till risken att projekten avbryts på grund av tekniska eller kliniska motgångar eller att de inte erhåller tillräcklig finansiering.

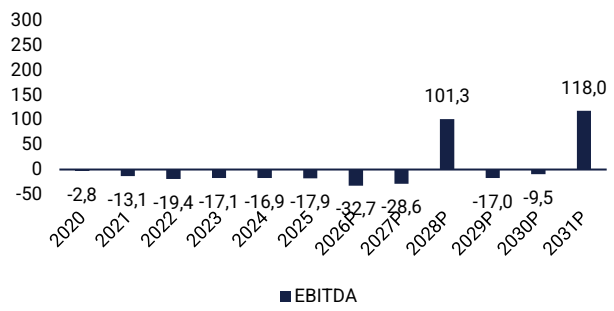
Vi ser milstolpsersättningar från eventuella licensaffärer som potentiella intäktsströmmar under de närmaste fem åren. Vi ser flera möjligheter både i projektportföljen och i iTANK-teknologin. I våra prognoser har vi räknat med potentiella utlicensieringar av ELC-301 och ELC-100 under 2028. Detta då vi antar att eventuella partner åtminstone inväntar slutförandet av CARMA-studien och ett eventuellt ”proof of concept” av iTANK-teknologin innan en licensiering.

Årsbasis

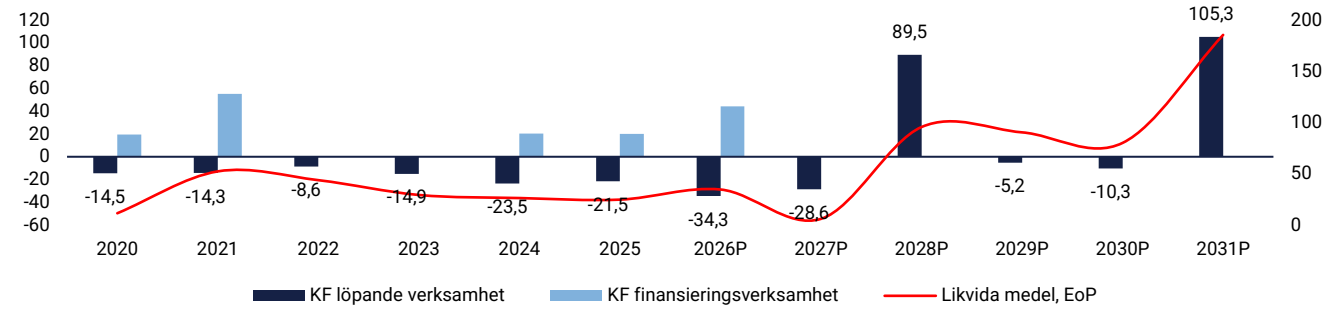
Nettoomsättning (MSEK), riskjusterad



EBITDA (MSEK), riskjusterad



Kassaflöde (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kvartalsbasis

Total omsättning (MSEK)



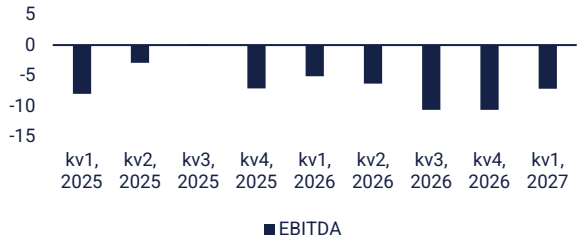
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Rörelsekostnader (MSEK)



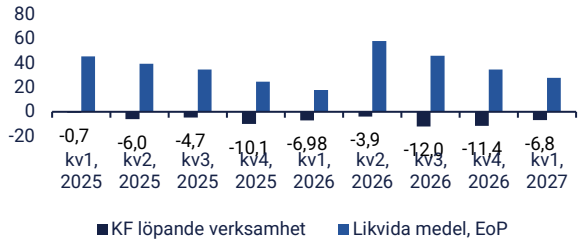
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBITDA (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde och likvida medel (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

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 33 procent. Vi har höjt LOA för ELC-301 specifikt till 33 procent från 27 procent.

I vår modell har vi använt en diskonteringsränta på 16 procent. Detta baseras på en riskfri ränta på 2,9 procent, ett betavärde på 1,2 och en riskpremie på 11,1 procent. Höjningen beror på att vi använder en något högre bolagsspecifik riskpremie jämfört med tidigare, vilket vi motiverar med svårigheten att bedöma finansiell uthållighet för att slutföra CARMA-studien inklusive uppföljning av överlevnad. Vi beräknar ett rörelsevärde på 445 (346) MSEK. Sammantaget landar det nya motiverade värdet i basscenariot på cirka 7,4 (6,6) SEK per aktie.

Värderingsintervall

I ett optimistiskt bullscenario räknar vi med

- Att ELC-401-projektet erhåller liknande forskningsstöd från EU som ELC-301
- En lägre diskonteringsränta om cirka 15 procent

Vi beräknar ett motiverat värde på omkring 800 MSEK, eller drygt 12 kronor per aktie.

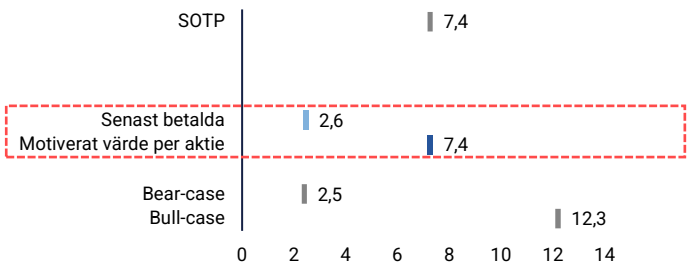
I ett försiktigt Bear-scenario räknar vi endast med ELC-301 i vår värdering. Vi antar en lägre LOA på cirka 17 procent och räknar även med ett lägre värde för en licensaffär (om 300 MUSD). Ett sådant scenario skulle exempelvis spegla en mer försiktig syn på iTANK-teknologin. Vi beräknar ett motiverat värde på cirka 2,5 kronor per aktie.

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

Projekt	Indikation	LOA*, %	Royalty, %	Peak Sales, MUSD	Lansering	rNPV, MSEK
ELC-301	NHL	33,4%	15,0%	380	2032	613
ELC-401**	Glioblastom	-	-	1 080	2033	-
ELC-100	Neuroendokrina tumörer	7,5%	10,0%	110	2031	38
Teknologivärde						**652**
Overhead och skatter						-206
EV						**445**
Nettokassa (kv3 26P)						46,2
Motiverat värde						**492**
Antal aktier (milj.)						66,7
Motiverat värde per aktie, SEK						**7,4**

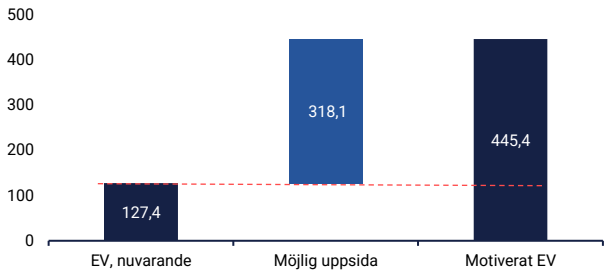
*Källa: Carlsquare *LOA: Sannolikhet för lansering.** Vi inkluderar inte ELC-401 i basscenariot. NHL: Non-Hodgkins lymfom. GEP-NET: Neuroendokrina buktumörer*

Motiverat värde inom ett intervall, SEK



Källa: Carlsquare prognoser

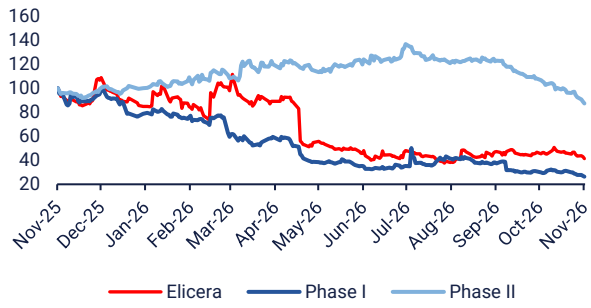
Visualisering rörelsevärde, basscenario (MSEK)



Källa: Carlsquare prognoser

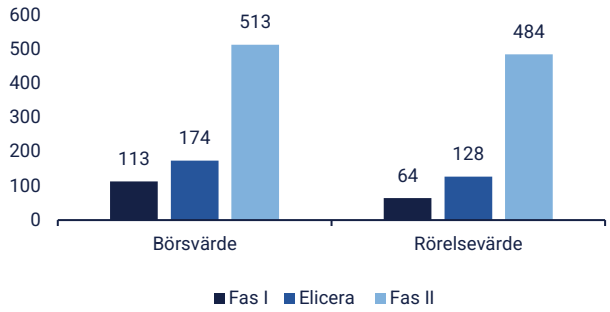
Aktie- och värderingsutveckling

Elicera indexerad kursutveckling (SEK)



Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

Elicera börsvärde och EV (MSEK) 2026-11-09



Source: S&P Capital-IQ and Carlsquare

Ovan har vi jämfört kursutveckling och värdering för Elicera med noterade och listade bioteknikbolag på nordiska bolag i klinisk fas (fas I respektive fas II). 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 ger stöd för en uppvärdering, med tanke på att fas Ib-delen i CARMA-studien har genomförts framgångsrikt. Relativvärderingen tycks även ge ett visst stöd för vår värdering i basscenariot.

Sannolikt beror den relativt låga värderingen delvis på att konkurrensen från befintliga och externa experimentella behandlingar, både CAR-T:er och antikroppar, är hård. Det ställer höga krav på differentiering och kan i sin tur påverka möjligheterna till licensavtal i ett tidigt utvecklingsskede åtminstone innan det finns ett ”proof of concept” för en potentiell behandlingsfördel med iTANK. Det faktum att Elicera behövde anlita garanter för att teckna företrädesemissionen och att bolaget har genomgått ett VD-skifte (om än välordnat) kan också ha bidragit till viss osäkerhet. Under 2025 lämnade Elicera in en fortsättningsansökan till det amerikanska patentverket rörande patent för iTANK-teknologin, efter att den inledande ansökan hade avslagits. Uppdateringar rörande denna patentansökan blir troligen värdedrivande, även om utsikterna till Orphan Drug Designation med stor sannolikhet ger ett visst marknadsskydd inom indikationer som glioblastom och lymfom.

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning (MSEK), kvartalsbasis

	2025, kv3	2025, kv4	2026, kv1	2026, kv2	2026, kv3	2026, kv4
Nettoomsättning	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Totala intäkter	7,9	0,0	0,0	-0,1	0,8	0,5
Bruttoresultat	**7,9**	**0,0**	**0,0**	**-0,1**	**0,8**	**0,5**
Totala rörelsekostnader	-7,8	-7,2	-5,1	-6,1	-11,4	-11,4
EBIT	**0,1**	**-7,1**	**-5,1**	**-6,3**	**-10,6**	**-10,9**
EBITDA	**0,1**	**-7,1**	**-5,1**	**-6,3**	**-10,6**	**-10,9**
EBT	**0,3**	**-7,0**	**-5,0**	**-6,3**	**-10,6**	**-10,9**
Reultat per aktie	**0,01**	**-0,14**	**-0,10**	**-0,11**	**-0,16**	**-0,16**

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Nettoomsättning	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**118,2**
Över rörelseintäkter	11,2	7,1	10,9	1,5	0,0	0,0
Totala intäkter	**11,2**	**7,1**	**10,9**	**1,5**	**0,0**	**118,2**
Handelsvaror	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bruttoresultat	**11,2**	**7,1**	**10,9**	**1,5**	**0,0**	**118,2**
Just. bruttoresultat				0,0	0,0	118,2
Övriga externa kostnader	-22,9	-18,9	-22,0	-25,5	-18,0	-6,0
Personalkostnader	-5,4	-5,1	-6,8	-8,7	-10,6	-10,8
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	-34,1	-28,5	-16,8
EBIT	**-17,1**	**-16,9**	**-17,8**	**-32,6**	**-28,5**	**101,3**
EBITDA	**-17,1**	**-16,9**	**-17,9**	**-32,7**	**-28,6**	**101,3**
Finansnetto	0,7	0,8	0,4	0,1	0,0	0,0
EBT	**-16,4**	**-16,1**	**-17,5**	**-32,5**	**-28,5**	**101,3**
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	**-16,4**	**-16,1**	**-17,5**	**-32,5**	**-28,5**	**101,3**
Resultat per aktie	**-0,8**	**-0,5**	**-0,4**	**-0,5**	**-0,4**	**1,5**

Tillväxt	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Nettoomsättning	NaN	NaN	NM	-86%	NM	NM
Totala intäkter	777%	-37%	53%	-8%	NM	NM
Bruttoresultat	777%	-37%	53%	-89%	NM	NM
Just. bruttoresultat						
EBIT	12%	1%	-6%	-85%	13%	454%
EBITDA	12%	1%	-6%	-85%	13%	454%
EBT	16%	2%	-8%	-88%	13%	454%
Periodens resultat	16%	2%	-8%	-88%	13%	454%
Resultat per aktie	16%	39%	24%	-40%	20%	454%

Marginaler	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	NM	100,0%
Just. bruttomarginal						
EBIT-marginal	NM	NM	NM	NM	NM	85,8%
EBITDA-marginal	NM	NM	NM	NM	NM	85,8%
Vinstmarginal	NM	NM	NM	NM	NM	85,8%

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	0,0
Materiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varulager	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0.0
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	34,7	6,1	107,5
Summa omsättningstillgångar	30,2	27,6	27,4	34,7	6,1	107,5
Summa tillgångar	**30,2**	**27,6**	**27,4**	**34,7**	**6,1**	**107,5**
EGET KAPITAL						
Summa eget kapital	16,4	20,8	23,4	34,7	6,1	107,4
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	0,0	0,0	0,0
Summa kortfristiga skulder	13,8	6,8	4,1	0,0	0,0	0,0
Summa eget kapital och skulder	**30,2**	**27,6**	**27,4**	**34,7**	**6,1**	**107,4**

Likviditet	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Current ratio	2,2	4,1	6,8			
Cash ratio	2,1	3,9	6,1			

Belåning och soliditet	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Nettoskuld(-)/Nettokassa(+)	29,4	26,4	24,8	34,7	6,1	107,5
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	54%	75%	85%	100%	99%	100%

Belåning och soliditet	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
ROA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	94,3%
ROE	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	94,4%
ROIC	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	74,9%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
KF löpande verksamhet	-14,9	-23,5	-21,5	-34,3	-28,6	101,3
KF investeringsverksamhet	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
KF finansieringsverksamhet	0,0	20,5	20,0	44,2	0,0	0,0
Periodens kassaflöde	-14,4	-3,0	-1,5	9,9	-28,6	101,3
Likvida medel, BoP	43,8	29,4	26,4	24,9	34,7	6,1
Likvida medel, EoP	29,4	26,4	24,9	34,7	6,1	107,5

Nyckeltal	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
KF löpande verksamhet/Nettoomsättning	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN	0,8
KF löpande verksamhet/Summa tillgångar	-0,5	-0,9	-0,8	-1,0	-4,7	0,8
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 däribloch 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 liknoche. 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 analystäckning. 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.

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