

ANALYSGUIDEN, UPPDRAGSANALYS  
6 november 2019

# ALLIGATOR BIOSCIENCE

PÅ JAKT EFTER NYA AVTAL

## Innehåll

På jakt efter nya avtal .....	2
Temperatur .....	3
Ledning och styrelse.....	3
Ägare.....	3
Finansiell ställning.....	3
Potential.....	3
Risk .....	3
På jakt efter nya avtal .....	4
ATOR-1015 i spännande skede .....	4
Visst hopp för CTLA-4 på den stora lungcancermarknaden .....	4
ATOR-1017 i startgroparna för fas I.....	6
Nytt grepp på ADC-1013.....	6
Alligator siktar på kombinationsstudie i bukspottkörtelcancer.....	6
Medvind för samarbeten i Öst .....	7
Nytt samarbete.....	7
AC101 in i klinisk utveckling .....	7
Intensifierad jakt på partner till '527 .....	8
Värderingsansats .....	8
Netto i stort oförändrad värdering av projektportföljen .....	8
Vi tar viss höjd för ett möjligt finansieringsbehov om större intäkter uteblir .....	9
Disclaimer .....	11

# På jakt efter nya avtal

**Fas I-studien med ATOR-1015 skrider framåt i god takt, och framgångar i kinesiska samarbeten bådär gott. Efter att Janssen lämnat tillbaka rättigheterna till ADC-1013 intensifieras jakten på nya samarbetspartners.**



Alligator rapporterar att fas I-studien med ATOR-1015, löper väl och att terapeutiskt relevanta dosnivåer nu undersöks. ATOR-1015 är en ny generation av en redan etablerad form av cancerbehandling, en immunterapi med CTLA-4 som behandlingsmål. ATOR-1015 är tumörriktad, med hypotesen att på så sätt öka effekten och minska biverkningarna jämfört dagens CTLA-4-behandling, Yervoy, som tampas med en biverkningsproblematik.

I slutet av oktober återfick Alligator rättigheterna till ADC-1013 från Janssen och jakten på en ny partner för projektet har inletts. Målet är att starta en fas II-studie under andra halvan av 2020, helst inom ramen för ett licensavtal. Lovande kliniska framgångar för liknande projekt kan ge ett förnyat intresse för denna typ av cancerbehandling (CD40-agonister) och vi bedömer att det finns en rimligt god chans att få ett nytt avtal på plats tills dess. Den relativt breda forskningsportföljen ger också en lovande grund för att hitta samarbeten för något av bolagets övriga projekt. Det skulle kunna bidra till att finansiera vidare klinisk utveckling av ADC-1013. En positiv signal är att Alligator nyligen har träffat ett samarbete i tidig utvecklingsfas med kinesiska Biotheus. För projektet AC-101, som drivs av likaledes kinesiska Shanghai Henlius, har en fas I-studie inletts. Det ökar möjligheten till nya intäkter från samarbetet på cirka två års sikt.

Aktiekursen tycks fortfarande tyngas av det avbrutna samarbetet med Janssen. Samtidigt går övriga projekt framåt och inom kort kommer Alligator ha fyra kandidater i klinisk fas. Stort fokus i närtid ligger på att träffa nya licensavtal och om Alligator når framgång i detta arbete bedömer vi att det finns en betydande potential i aktien. För att ta höjd för risken att nya större intäkter uteblir det närmaste året och att ett finansieringsbehov därmed kan uppstå sänker vi det riskjusterade motiverade värdet i ett basscenario till 23 kronor per aktie (tidigare 26).

## Utfall och prognoser, basscenario

MSEK	2016	2017	2018	2019P	2020P*
Nettoomsättning	58	57	27	5	83
Rörelseresultat	-56	-62	-153	-206	-136
Vinst per aktie, kronor	neg	neg.	neg.	neg.	neg.
Nettokassa	659	547	437	244	114

Källa: Alligator (utfall) och Carlsquare (prognoser). \* Riskjusterade intäkter

## UPPDATERING ALLIGATOR BIOSCIENCE 6 november 2019

Datum: 6 november 2019  
Analytiker: Niklas Elmhammer, Carlsquare (tidigare Jarl Securities)

Företagsnamn: Alligator Bioscience AB  
Lista: Nasdaq Stockholm Mid Cap  
Vd: Per Norlén  
Styrelseordförande: Peter Benson  
Marknadsvärde: 949 MSEK  
Senast: 13,3 kronor  
Kort om Alligator Bioscience: Alligator utvecklar antikroppsbaseade cancerbehandlingar. Fokus ligger på terapier som avser förbättra immunförsvarets respons mot tumörer, så kallad immunonkologi. Bolaget har tre projekt i klinisk fas och ytterligare en fas I-studie väntas starta inom kort.

Möjligheter och styrkor: Alligator har genom teknologierna ALLIGATOR-GOLD®, FIND® och RUBY™ goda förutsättningar att utveckla nya innovativa antikroppsbaseade cancerbehandlingar.

Under det senaste året har två (snart tre) nya projekt tagits in i klinisk utveckling.

Hög affärsaktivitet inom immunonkologi talar för intressanta möjligheter att träffa nya avtal med större partners.

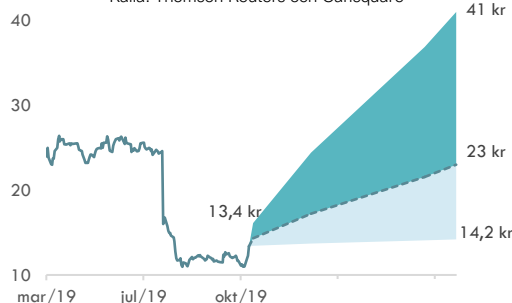
Risker och svagheter: Konkurrensen inom immunonkologi är betydande och det finns risk att den snabba utvecklingen på området kan göra ett eller flera av Alligators projekt mindre relevanta.

Förseningar eller kliniska bakslag i viktiga projekt kan påverka det bedömda värdet avsevärt.

Värdering: Bear 14,2 kr      Bas 23 kr      Bull 41 kr

## ALLIGATOR

Källa: Thomson Reuters och Carlsquare



## Temperatur

### Ledning och styrelse



Vi bedömer att det bolaget har en stark kompetens inom utveckling av antikroppsbaseade behandlingar. Portföljen har utökats i god takt de senaste åren. Ökad klinisk aktivitet de kommande åren blir ett viktigt test för ledningen.

Ledningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betygssättningen är ledningens erfarenhet, branschvana, företagsledarkompetens, förtroende hos aktiemarknaden och tidigare genomförda prestationer.

### Ägare



Bolaget har världens största hälsovårdskoncern som störste enskild ägare. Det är emellertid osäkert om Janssen avser att kvarstå som långsiktig ägare efter att samarbetet kring ADC-1013 har avslutats. Även venture capital-fonden Sunstone finns högt på ägarlistan. I övrigt består de större ägarna av institutioner och tidiga investerare i bolaget. Insynspersoner i ledning och styrelse har ett ganska stort ägande vilket vi ser som ett gott tecken.

Ägarna bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är ägarnas tidigare agerande i det aktuella bolaget, deras finansiella styrka, deras representation i styrelsen samt tidigare resultat av investeringar i liknande företag eller branscher. Långsiktighet och ansvarstagande gentemot mindre aktieägare är också väsentliga kriterier.

### Finansiell ställning



Bolaget hade en kassa på drygt 300 MSEK per den 30 juni 2019 (inklusive kortfristiga placeringar). Bolaget planerar att öka den kliniska aktiviteten tydligt under 2019 och 2020 vilket är kostnadskrävande. Bolaget bedömer att kassan, om inga ytterligare större intäkter infaller, räcker till och med första kvartalet 2021.

Den finansiella ställningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. I detta beslutskriterium tas hänsyn till bolagets lönsamhet, dess finansiella situation, framtida investeringsåtaganden och andra ekonomiska åtaganden, eventuella övervärden respektive undervärden i balansräkningen samt andra faktorer som påverkar bolagets finansiella ställning.

### Potential



Immunonkologi är ett mycket snabbväxande område med en betydande marknad. Det finns ett mycket stort antal projekt i klinisk utveckling och konkurrentlandskapet är föränderligt.

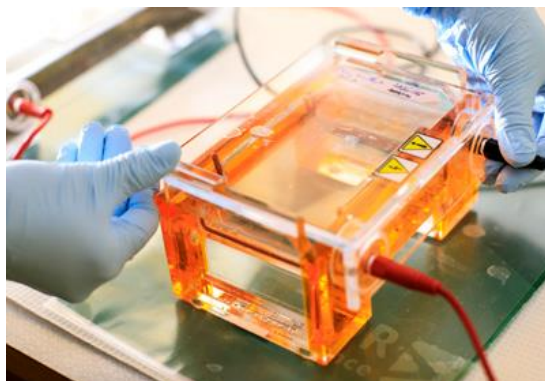
Bolagets potential bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är storleken på bolagets potential i form av ökad vinst i förhållande till hur bolagets aktiekurs värderas i dag. Avgörande är också på vilken marknad företaget verkar och dess framtidsutsikter på denna marknad och lönsamhet. Ett bolag kan få högt betyg även om tillväxutsikterna är låga, förutsatt att aktiens värdering i dag är ännu lägre än utsikterna. På samma sätt kan en högt värderad aktie anses ha hög potential givet att dess tillväxtförutsättningar inte fullt ut redovisas i aktiekursen.

### Risk



Bolaget har inga produkter på marknaden och liksom i bioteknikbranschen överlag är risken för bakslag i den kliniska utvecklingen påtaglig. Värderingen är beroende av positiva nyheter kring bolagets projekt. Förseningar i den kliniska utvecklingen kan få en väsentlig påverkan på den finansiella ställningen.

Risken bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Risken är en sammantagen bedömning av alla de risker som ett företag kan utsättas för och som kan komma att påverka aktiekursen. Betyget grundas på en sammantagen bedömning av företagets allmänna risknivå, aktiens värdering, bolagets konkurrenssituation och bedömning av framtida omvärldshändelser som kan komma att påverka bolaget.



## På jakt efter nya avtal

### ATOR-1015 i spännande skede

Vi bedömer att den viktigaste punkten i den senaste delårsrapporten var besked kring den pågående fas I-studien med ATOR-1015. Sju dosnivåer har utvärderats och studien har övergått i en så kallad "3+3" doseskaleringsstudie. För närvarande utvärderas doser om 100 mg, cirka 1,5 mg/kg, givet varannan vecka. Detta är en terapeutiskt relevant dos (ipilimumab/Yervoy, som liksom ATOR-1015 är en antikropp mot CTLA-4, ges i doser mellan 1-10 mg/kg var tredje vecka). Alligator uppger att studien fortlöper väl men har inte avslöjat några detaljer ännu. Stort fokus ligger på biverkningsprofilen som är en utmaning med Yervoy på grund av verkningsmekanismen: Blockering av CTLA-4-receptorer på T-celler som tar bort bromsen på immunförsvaret på systemisk nivå. Detta ger i många fall inflammationsrelaterade biverkningar. ATOR-1015 är designad för att främst aktivera immunrespons i tumörområdet vilket i teorin talar för en lägre systemisk påverkan än Yervoy.

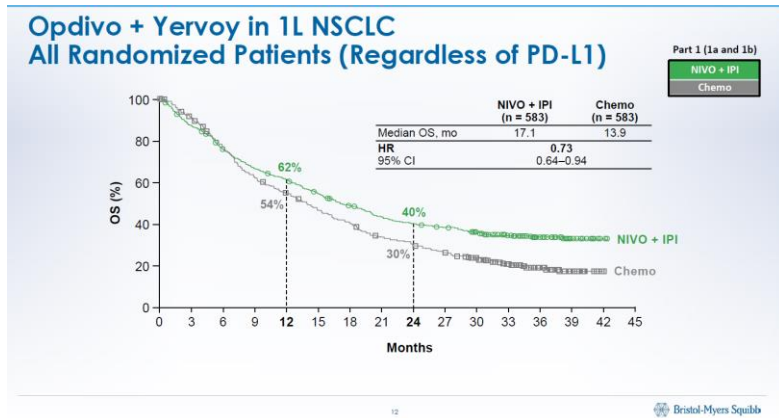
Sammantaget bedömer vi att det är ett positivt besked att doseskaleringen framskrider i god takt. Toplineresultat från studien väntas under andra halvåret 2020. Planen är att därefter relativt omgående påbörja en fas II-studie i malignt melanom med en kombination av ATOR-1015 och en checkpointhämmare i form av anti-PD-1 (PD-1 är en receptor/checkpoint på aktiverade T-celler som tumörceller "manipulerar" för att blockera immunrespons). Vi antar att det kommer ske uppdateringar kring rekrytering och dosnivå från den pågående fas I-studien i samband med kommande delårsrapporter. Förutom det är förmodligen "inga nyheter bra nyheter" innan topline-resultaten är sammanställda.

### Visst hopp för CTLA-4 på den stora lungcancermarknaden

Bristol Myers Squibb som marknadsför Yervoy har nyligen presenterat intressanta kliniska resultat från studier i spridd icke-småcellig lungcancer (första linjens behandling). Sammanfattningsvis tyder resultaten på att Yervoy tillsammans med Opdivo (en PD-1-blockerare), och med eller utan kemoterapi är bättre än enbart behandling med kemoterapi.

"3+3" doseskalering: En grupp om tre patienter får samma dos. Om ingen dosbegränsande toxicitet observeras, går studien vidare med en ny grupp om tre patienter som får en högre dos. Om en patient på en given dosnivå upplever toxicitet, får nästa grupp samma dos. Om mer än en av sex patienter på samma dosnivå upplever dosbegränsande toxicitet anses maximalt tolererbar dos ha uppnåtts

Bra resultat i lungcancer (NSCLC) för kombinationsterapi med anti-CTLA-4 ("IPI") och anti-PD-1 ("NIVO")

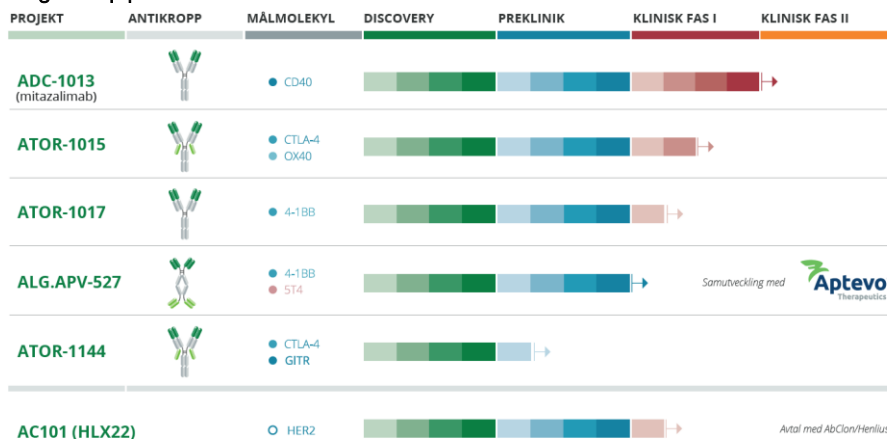


Källa: Bristol-Myers Squibb. OS: Överlevnad (Overall Survival")

Resultaten ger visst hopp för möjligheterna för anti-CTLA-4-behandling (som kombinationsterapi) i spridd lungcancer, ett område som domineras av pembrolizumab (Keytruda) en antikropp mot PD-1. Ribban ligger visserligen högt och en tydlig stötesten är en än gång Yervoy's toxicitet. Med en förmodat mer tumörriktad verkan och därmed bättre biverkningsprofil borde ATOR-1015 emellertid i teorin vara mer lämpad för kombinationsbehandlingar än Yervoy.

Alligator uppger själva att den vidare kliniska utvecklingen i första hand ska riktas mot melanom, njurcancer och vissa drivande mutationer inom kolorektalcancer. Det vill säga områden där anti-CTLA-4 redan är en etablerad terapi, i kombination med anti-PD-1. Om denna typ av kombinationsbehandling kan bli godkänd och nå framgångar även i lungcancer kommer det att öka marknaden betydligt.

**Alligators pipeline**



Källa: Alligator

## ATOR-1017 i startgroparna för fas I

ATOR-1017 är nästa projekt som ska tas in i klinisk utveckling. Alligator meddelar nu att projektet är godkänt för kliniska studier och att fas I-studien ska inledas nästa månad. Designen förefaller påminna om studien med '1015, det vill säga en accelererad dositeringsfas med en patient per dosnivå som sedan övergår i en 3+3 doseskaleringsstudie.

## Nytt grepp på ADC-1013

Som vi tidigare skrivit om meddelade Janssen i slutet av juli 2019 att bolaget återlämnar rättigheterna till ADC-1013 till Alligator. Såvitt vi känner till har inte Janssen lämnat någon officiell kommentar till beslutet.

Alligator uppger att beslutet berodde på strategiska överväganden då Janssen inte hade någon lämplig produkt i sin egen portfölj för en kombinationsbehandling. Janssens onkologiportfölj har en tydlig slagsida mot blodcancer och prostatacancer och det är enligt vår mening fullt möjligt att ADC-1013 inte ansågs passa in i dessa prioriteringar. Det understryks av att den kliniska utvecklingen av ADC-1013 har gått ganska långsamt.

Det finns grund till optimism:

- Under året har externa kliniska resultat gett starkt stöd åt att CD40 är ett relevant behandlingsmål. Apexigens APX005M tillsammans med annan immunterapi (anti-PD-1) och cellgifter gav en kraftig tumörrespons i bukspottkörtelcancer, en av de dödligaste cancersjukdomarna, enligt resultat som presenterats på AACR-konferensen i april 2019.
- Janssens fas I-studie (monoterapi) som presenterades på ASCO i juni 2019 visar att ADC-1013 är väl tolererad, även med väsentligt högre doser (upp till 2 mg/kg jämfört med 0,3 mg/kg för APX005M) än liknande projekt. Effektergebnaten, även om sådana är notoriskt svårtolkade i en fas I-studie, påminner också om vad som observeras i övriga fas I-studier på området. I Janssens fas I-studie uppnåddes en partiell tumörrespons och ungefär elva patienter av 95 uppvisade sjukdomskontroll i mer än sex månader.

Att ADC-1013 kan ges i högre doser än andra liknande behandlingar talar för flexibilitet inför den vidare kliniska utvecklingen. Det uppnåddes inte någon maximalt tolererbar dos i fas I-studien. Alligator bedömer preliminärt att omkring 1 mg/kg kommer att användas i kommande studier. Det har visserligen ännu inte påvisats att möjlighet till hög dosering av ADC-1013 kan översättas till effektfördelar jämfört med konkurrentprojekten. För att en jämförelse ska bli relevant behövs dock resultat från en studie där ADC-1013 kombineras med annan immunterapi och/eller kemoterapi.

## Alligator siktar på kombinationsstudie i bukspottkörtelcancer

Så snart som överföringen av ADC-1013 från Janssen är genomförd (avtalet avslutades formellt den 28 oktober) avser Alligator inleda diskussioner med potentiella nya partners för projektet. Vägen framåt är att utveckla ADC-1013 i kombination med PD-1 hämmare plus ytterligare en behandling,

troligen ett cancervaccin eller kemoterapi. Alligators egna prekliniska modeller tyder på goda förutsättningar för sådana kombinationer. Bukspottkörtelcancer framstår som en mycket intressant och uppenbar möjlighet, givet de lovande resultaten med APX005M, det medicinska behovet av nya behandlingar och möjligheter till en snabb väg till marknaden.

Målet är att starta en fas II-studie i under andra delen av 2020, med eller utan en ny partner. Om ett nytt partnersamarbete inte kan träffas bedömer vi att fas II-studien kommer att behöva ny finansiering, antingen via förskottsbetalningar från utlicensieringar av andra projekt eller en kapitalanskaffning.

## Medvind för samarbeten i Öst

### Nytt samarbete

I augusti meddelade Alligator att ett avtal träffats med kinesiska Biotheus rörande kinesiska rättigheter till ett antikroppsprojekt med avsikt att skapa upp till tre nya bispecifika molekyler. Alligator erhåller en mindre förskottsbetalning om en miljon USD, med möjlighet till utvecklingsrelaterade milstolpar på upp till 52 MUSD. Biotheus får även en option att förvärva de globala rättigheterna vilket i så fall berättigar Alligator till upp till 90 MUSD i ytterligare milstolpsersättningar. Utöver detta är Alligator berättigad till royalties på framtida försäljning. Affären understryker styrkan i Alligators forskning och bekräftar förmågan att generera affärer från teknologiplattformen.

### AC101 in i klinisk utveckling

Alligator har via dotterbolaget Atlas Therapeutics även ett samarbete med sydkoreanska Ablcon Inc. Alligator har genom detta samarbete rätt till en viss andel (35 procent) av de nettointäkter som Ablcon genererar via utlicensieringar. I oktober 2016 utlicensierade Ablcon ett projekt (AC101) avseende en antikropp mot målmolekylen HER2 till Shanghai Henlius. I november 2018 valde Henlius att utnyttja sin option till globala rättigheter för detta projekt och det gav intäkter om 3,5 MUSD till Alligator (före skatt). I samband med den senaste delårsrapporten uppgav Alligator att en fas I-studie nu har påbörjats. Detta projekt tycks alltså framskrida i en bra takt. Henlius, som fokuserar på att utveckla biosimilärer till etablerade cancerbehandlingar, noterades nyligen på Hong Kong-börsen och reste samtidigt 410 MUSD vilket gör det till en av de största biotechnoteringarna globalt hittills under 2019.



## Intensifierad jakt på partner till '527

I och med att det inte längre är aktuellt med några nya milstolpsersättningar från Janssen har utvecklingsplanerna för vissa projekt i portföljerna justerats:

- För projektet '527 som drivs i samarbete med amerikanska Aptevo har inlämnandet av en ansökan om kliniska prövningar skjutits på framtiden. Ansträngningarna att hitta en större partner för projektet redan innan kliniska prövningar påbörjas kommer nu att intensifieras. Vid sidan av ADC-1013 framstår '527 som det projekt som är mest sannolikt för en utlicensiering i närtid. En relevant referensaffär är Amgens inlicensiering av MP0310, en bispecifik 4-1BB x FAP-antikropp, från Molecular Partners som offentliggjordes i december 2018. Amgen betalade då 50 MUSD i förskott. En motsvarande förskottsbetalning (där Alligators andel således skulle vara 25 MUSD) skulle ge en bra grundplåt för den vidare utvecklingen av ADC-1013.
- För ATOR-1144 kommer aktiviteterna begränsas till att slutföra pågående prekliniska studier för att stärka det prekliniska datapaketet. Det är ganska naturligt att projektet prioriteras ned givet ett ökat fokus på längre framskridna projekt.

## Värderingsansats

### Netto i stort oförändrad värdering av projektportföljen

I vår värderingsmodell får Biotheusprojektet och att en klinisk studie nu inletts för AC101 en positiv påverkan. Därtill höjer möjligheten till en licensaffär i närtid värdet för '527. Vi har här antagit en sannolikhet till utlicensiering på 33 procent till villkor som motsvarar affären mellan Amgen och Molecular Partners enligt ovan. I gengäld har vi sänkt värdet på ATOR-1144 då projektet prioriteras ned och då vi därför räknar med en långsammare utvecklingstakt.

För mer bakgrund till våra antaganden, se vår initieringsanalys:

<https://www.aktiespararna.se/analysguiden/nyheter/analys-alligator-med-aptit-nya-avtal>.

### Värdering av summan av delarna i Alligator

Projekt	Fas	Toppförsäljning (MUSD)	Värde, MSEK	Per aktie, kronor	Antagande
ADC-1013	I	1200	287	4,0	7% chans t. lansering, 15 % royalties, 610 MUSD milst.
ATOR-1015	I	2100	719	10,1	5 % chans t. lansering, 15 % royalties, 985 MUSD milst.
ATOR-1017	I*	1200	159	2,2	5 % chans t lansering, 15 % royalties, 610 MUSD milst.
'527	Preklin.	1600	84	1,2	4 % chans t lansering, 547 MUSD milst., 33 % chans till licensaffär, 50 % andel
ATOR-1144	Preklin.	2100	73	1,0	2 % chans t lansering, 15 % royalties, 811 MUSD milst.
AC101	I	1000	134	1,9	12 % chans t lansering, 7,5 % royalties. 380 MUSD milst., 35 % andel
Biotheus	Preklin.	1000	63	0,9	2% chans t lansering, 5 % royalties, 142 MUSD milst.
Teknologiplattform			198	2,8	
Overhead			-121	-1,7	31 MSEK per år t o m 2023, diskonterat med 12,6 procent
Nettokassa			303	4,2	2019-09-30, ex leasingsskulder
<b>Totalt</b>			<b>1898</b>	<b>26,6</b>	<b>71,4 miljoner aktier</b>
Antaget kapitalbehov			157		50 % sannolikhet
<b>Totalt</b>			<b>2055</b>	<b>23,0</b>	

Källa: Carlsquare. \*CTA godkänd, första patienten väntas doseras inom kort.

Sammantaget höjs det riskjusterade motiverat värdet marginellt till 1,9 miljarder SEK (tidigare 1,85).

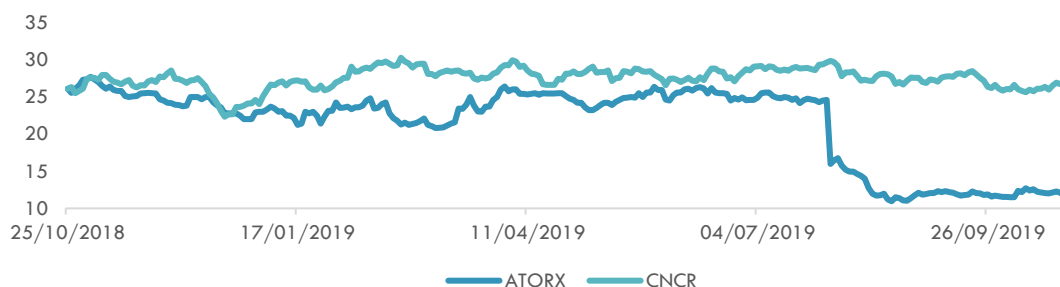
### Vi tar viss höjd för ett möjligt finansieringsbehov om större intäkter uteblir

För att ta höjd för risken att ingen "icke utspädande" finansiering i form av förskottsbetalningar från nya partneravtal kan erhållas de närmaste åren har vi antagit ett sannolikhet på 50 procent för en kapitalanskaffning. Vi har här antagit en kapitalanskaffning på 330 MSEK ungefär motsvarande den senaste emissionen som genomfördes vid noteringen 2016, med en rabatterad emissionskurs. Efter antagen riskjusterad utspädning beräknar vi ett motiverat värde på 23 kronor per aktie (tidigare 26).

- I ett optimistiskt scenario (BULL) på 6-12 månaders sikt räknar vi med att ett nytt avtal för ADC-1013 kan tecknas redan innan fas II med huvudsakliga villkor enligt ovan. Vidare räknar vi med att även '527 utlicensieras. Sammantaget undanröjer dessa affärer behovet av en kapitalanskaffning. Generellt räknar vi också med en lägre storleksbaserad riskpremie och därmed ett lägre avkastningskrav på 11,3 procent. I det scenariot ser vi ett motiverat värde på cirka 2,9 miljarder SEK eller 41 kr per aktie.

- I ett pessimistiskt scenario (BEAR) träffas inga nya partneravtal och en kapitalanskaffning behöver genomföras. Vi antar också en lägre toppförsäljning för ATOR-1015 på 1 500 MUSD vilket påverkar värderingen negativt. Vi antar att säkerhetsproblem uppdagas i fas I-studien med ATOR-1017. I det scenariot sjunker det riskjusterade portföljvärdet till 1,2 miljarder SEK eller 14 kronor per aktie efter antagen utspädning.

#### Alligator kursutveckling jämfört med amerikanska immunonkologibolag (CNCR).



Källa: Thomson Reuters och Carlsquare. CNCR: Loncar Cancer Immunotherapy ETF. Utveckling är omräknad till SEK.

Ovan har vi jämfört kursutvecklingen för Alligator under det senaste året med amerikanska immunonkologibolag (här illustrerat av Loncar Cancer Immunotherapy ETF). Föga förvånande har Alligator gått sämre än sektorn till följd av den stora nedgången efter nyheten att Janssen avbrutit samarbetet rörande ADC-1013.

## Disclaimer

Carlsquare AB, [www.carlsquare.se](http://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 med Aktiespararna och där Aktiespararna i sin tur lagt ut uppdraget att skriva analysen på Carlsquare. 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.

Analytikern Niklas Elmhammer äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.