



Penser Access by Carnegie

Life Science | Sverige | 19 februari 2024

Karolinska Development

Kraftig substansrabatt

Q4'2023

Karolinska Development redovisade ett totalt verkligt värde om 1 440 mkr och ett netto verkligt värde om 1 100 mkr, en ökning med 48 mkr respektive 48 mkr från slutet av det föregående kvartalet. Ökningen berodde i huvudsak på effekten av kvartalets investeringar och kursuppgång i de noterade innehaven. Utspänningseffekt i Umecrine Cognition i samband med en finansieringsrunda bidrog negativt till utvecklingen av det verkliga värdet. Substansvärdet uppgick till 1 253 mkr (1 249) eller 4,6 kr per aktie. Under kvartalet har bolaget gjort investeringar i portföljbolagen som uppgick till totalt 42 mkr (16). Likvida medel (inklusive kortfristiga placeringar) uppgick till 85 mkr (190) vid periodens slut.

Portföljbolagen utvecklas enligt plan

Vi ser fortsatt god utveckling för Karolinska Developments portföljbolag – både när det gäller noterade och onoterade innehav. OssDesign såg en fortsatt stark försäljningstillväxt och alla aktiviteter som rörde patientspecifika kranialimplantat har nu avvecklats. Portföljbolaget PharmNovo har framgångsrikt slutfört den kliniska fas I-studien med PN6047 och resultaten visade att läkemedelskandidaten var säker och tolererades väl vid doser som förväntas ge en kliniskt relevant effekt. Vidare meddelade PharmNovo att PN6047 kommer att utvärderas som en potentiell behandling av opioidabstinenssyndrom – NIDA (National Institute of Drug Abuse) i USA kommer att finansiera ett samarbetsprojekt för att utvärdera läkemedelskandidaten i en preklinisk modell. Under det fjärde kvartalet genomförde Modus Therapeutics en företrädesemission som avser finansiera breddning av det kliniska utvecklingsprogrammet för läkemedelskandidaten sevuparin till området anemi vid kronisk njursjukdom. Även Umecrine Cognition genomförde en kapitalanskaffning om ca 30 mkr, i form av konvertibellån med tillhörande optioner, i syfte att finansiera den fortsatta utvecklingen av golexanolon. Vidare presenterade Umecrine Cognition positiva resultat från en studie med golexanolon i en preklinisk modell av PBC-relaterad (primär biliär kolangit) symptomologi och neuroinflammation. Resultaten indikerade en normaliserande effekt på kognitiva symptom.

Ändring i värderingsmodell

Vi genomför ändringar i vår värderingsmodell och värderar inte längre Dilafor enligt vår egen modell, utan går tillbaka till att använda oss av ett bokfört värde justerat för en uppskattad skälig premie. Vi återkommer med en uppdaterad analys när vi har genomfört en uppdatering av Dilafor-modellen. Vårt motiverade värde uppgår till 3,5–4,6 (4,6–4,8) kr per aktie.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	3,5 - 4,6 kr	
Totala intäkter	1,6%	1,8%	-	2	2	2	2	Aktiekurs	1,7 kr	
EBITDA, just.	-3,2%	-3,5%	-	Tillväxt	-12%	-1%	0%	Riskenivå	Hög	
Kommande händelser				EBITDA, just.	-3	-26	-26	Kursutveckling 12 mån		
Q1 - rapport	26 april 2024			EBIT, just.	-4	-26	-26			
Q2 - rapport	30 augusti 2024			EPS, just.	0,0	-0,1	-0,1			
Bolagsfakta (mkr)				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.			
Antal aktier	270m			EK/aktie	4,6	4,6	4,5			4,4
Börsvärde	454			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0			1,0
Nettoskuld	-85			EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.			Neg.
EV	368			ROE, just.	0,4%	Neg.	Neg.			Neg.
Free float	40%			ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.			Neg.
Daglig handelsvolym, snitt	126k			EV/Sales	185,4x	175,9x	176,0x			176,1x
Bloomberg Ticker	KDEV SS EQUITY			P/E, just.	85,1x	-27,4x	-27,7x			-29,5x
Analytiker				P/EK	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	Intressekonflikter	
Maria Karlsson Osipova				Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	59,5%	Yes	No
maria.karlsson.osipova@carnegie.se				FCF yield	-1%	-8%	-6%	-6%	Likviditetsgarant	✓
				Nettoskuld/EBITDA	31,5x	2,2x	1,6x	0,9x	Certified adviser	✓
									Transaktioner 12m	✓

Investment case

Karolinska Development är ett investmentbolag som investerar i nordiska life science-bolag. Bolaget besitter kompetens inom forskning och utveckling, men även de viktiga aspekterna som relaterar till finansiering och kommersialisering av läkemedels- och medicintekniska projekt. Vi anser att bolaget de senaste åren har konkretiserat sin strategi, renodlat portföljen och förbättrat den finansiella positionen. Bolaget står därmed positionerat för att generera flera värdeskapande transaktioner som involverar bolagen i portföljen. Vi ser flera attraktiva operationella och finansiella aspekter av Karolinska Development:

- **Mogen portfölj:** under 2024 förväntas Dilafor starta en klinisk fas III-studie med bolagets ledande läkemedelskandidat tafoxiparin för initiering av förlossning. Vi avvaktar även topline-data från den kliniska fas II-studien med Umecrine Cognitions golexanolon inom PBC. Modus Therapeutics planerar att påbörja den kliniska fas II-studien inom anemi vid kronisk njursjukdom. PharmNovo planerar i sin tur att initiera en klinisk fas II-studie med PN6047. Samtidigt ser vi fram emot att följa både OssDsign och Promimic i tillväxtresan på den amerikanska marknaden.
- **Tillgång till onoterade bolag** med ursprung i den nordiska forskarvärlden, där direktinvesteringar endast är tillgängliga för utvalda investerare.
- **En naturlig diversifiering** i portföljen genom att Karolinska Development har en stor portfölj av noterade och onoterade life science-bolag.
- **Stark finansiell position** med möjlighet att fortsätta driva utvecklingen av portföljen.

Bolaget handlas idag till en omotiverat stor rabatt mot substansvärdet. Flera portföljbolag är idag i eller nära den fas där Karolinska Development typiskt ser över möjligheterna för en börsnotering, avyttring eller licensaffär. Vi anser att portföljen fortsatt är i en lukrativ fas. Förutom att vara kassaflödesgenererande, anser vi att transaktioner kan bidra till att etablera en historik av exekveringar, vilket kan bidra till att reducera substansrabatten.

Bolagsbeskrivning

Karolinska Development är ett investmentbolag som investerar i nordiska life science-bolag. Bolagets strategi är att vara aktiv ägare i medicinbolag med läkemedelsprojekt eller medicintekniska produkter med stor kommersiell potential. Karolinska Developments investeringsstrategi underlättas av närheten till den nordiska forskningsvärlden, tillgången till ett omfattande nätverk av personer som kan tillsättas i portföljbolagen och kombinationen av medicinsk och finansiell expertis. Karolinska Development grundades 2003 och hade tidigt en tydlig anknytning till den nordiska forskarvärlden. Efter åtta års verksamhet börsnoterades bolaget 2011. Sedan 2016 har bolaget en uppdaterad investeringsstrategi, en ny företagsledning och en mer fördelaktig ägar- och finansieringsstruktur i portföljbolagen. Vi bedömer att Karolinska Development har goda förutsättningar för en fortsatt framgångsrik investeringsresa. Historiskt har Karolinska Development investerat i bland annat Oncopeptides, Aprea, Xspray och Bioarctic. I dagsläget består portföljen av de direkt eller indirekt ägda innehaven Dilafor, Umecrine Cognition, SVF Vaccines, Promimic, OssDsign, Modus Therapeutics, Aprea, AnaCardio, PharmNovo, Biosergen och Henlez.

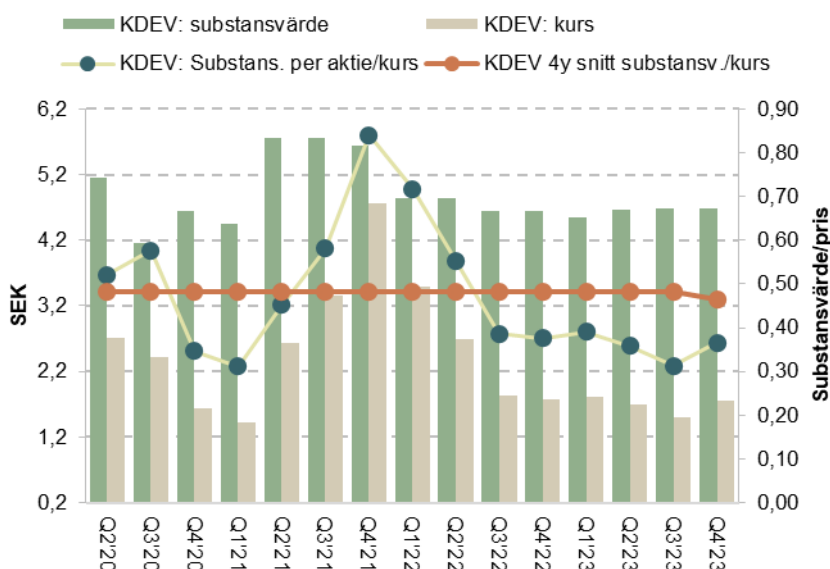
Värdering

Vi värderar Karolinska Development med en sum-of-the-parts-värdering. Umecrine Cognition värderas i en separat värderingsmodell med individuella antaganden. Vi värderar övriga bolag antingen till bokfört värde (justerat för en uppskattad skälig premie) eller via senast betalt för noterade bolag. Den skäliga premien uppskattas relativt andra noterade investmentbolag inom sektorn samt andra investmentbolag generellt. OssDsign värderar vi till det motiverade värde som Carnegie Commissioned Research för tillfället befäster bolaget. Vårt summerade motiverade värde av Karolinska Developments andelar i portföljbolagen justeras därefter med utdelning till samägandebolag, nettoskuldsättning samt diskonterade framtida rörelsekostnader för att generera ett motiverat värde. Vi ser ett motiverat värde om 3,5–4,6 kr per aktie.

Substansvärde

Portföljbolagen fortsätter att utvecklas positivt och vi anser fortfarande att den allt mognare portföljen inte reflekteras i aktiekursen. Diagram 1 sammanfattar hur substansrabatten utvecklats sedan 2020. Vid utgången av det fjärde kvartalet uppgick substansrabatten till 63%. Vi bedömer att substansrabatten kan förklaras av ett antal faktorer, bland annat Karolinska Developments historik sett till antalet exits. Om bolaget skulle exekvera på den mogna portföljen och etablera en historik av värdeskapande transaktioner, kan värderingsrabatten enligt vår bedömning reduceras. Nedan sammanfattas även värdet av Karolinska Developments portfölj vid utgången av Q4'2023 samt förändringen relativt Q3'2023 (se Tabell 1).

Diagram 1: Substansvärde och kurs



Källa: Penser by Carnegie

Tabell 1: Susbtansvärde

Bolag	Q4'23	Q3'23	Förändring	Kommentar
Modus Therapeutics	41 295	31 965	29%	Noterat innehav
OssDsign	73 084	53 843	36%	Noterat innehav
Promimic	10 219	8 375	22%	Noterat innehav
AnaCardio	45 140	45 140	0%	
Dilafor	40 302	40 220	0%	
Henlez	5 557	5 753	-3%	
PharmNovo	33 664	30 339	11%	
SVF Vaccines	21 007	18 301	15%	
Umecrine	588 072	585 097	1%	
KCIF Co-Investment Fund	7 623	7 897	-3%	
Kdev Investments	234 435	225 258	4%	
Summa bolag	1 128 771	1 052 188	7%	
Övriga tillgångar och skulder	152 971	201 036	-24%	
Summa substansvärde	1 253 369	1 253 224	0%	
Per aktie	4,6	4,6	0%	

Källa: Bolaget

Värdering: SotP

Nedan sammanfattas vår SotP-värderingsmodell.

Tabell 2: Värderingstabell

Bolag	Q4'23	Värderingsmodell
Modus Therapeutics	47	Senast betalt
OssDsign	100	Carnegie CR* motiverat värde
Promimic	10	Senast betalt
AnaCardio	65	Bokfört + premie/rabatt
Dilafor (direkt)	58	Bokfört + premie/rabatt
Henlez	8	Bokfört + premie/rabatt
PharmNovo	20	Bokfört + premie/rabatt
SVF	30	Bokfört + premie/rabatt
Umecrine	687	Penser by Carnegie modell
KCIF Co-Investment Fund	11	Bokfört + premie/rabatt
KDev Inv. ex Dilafor	35	Bokfört värde
Dilafor (indirekt)	239	Bokfört + premie/rabatt
KDev Investments tot	274	N/A
Forendo tilläggsköpeskillingar	84	Disk. Earn-outs
Summa bolag	1 424	
Utbetalning Rosetta	-340	
Nettoskuld	-85	
Kostnader KDEV	-100	
Motiverat värde	1 070	
Aktier	270	
Per aktie (SEK)	4,0	

*CR = Commissioned Research; länk till den senaste rapporten återfinns [här](#).

Källa: Penser by Carnegie, FactSet, Bolaget

Värdering: DCF

Nedan sammanfattas vår DCF-modell. Vi baserar DCF-modellen på antaganden kring diskonteringsränta, avyttringshorisont för portföljbolagen, samt tillväxt bortom prognosperioden. DCF-modellens huvudsakliga antagande är en innehavsperiod om i genomsnitt 4 år för portföljbolagen bortom prognosperioden. Vi applicerar en diskonteringsränta om 14%. Räntan baseras på en riskfri ränta om 2,5%, en riskpremie om 5,5% samt en extra riskpremie (small cap-premie) om 6%. Riskpremien baseras på att Karolinska Development i de flesta portföljbolag inte har någon majoritetsandel, vilket föranleder en lägre risk för att behöva ha en avgörande roll vid eventuella framtida finansieringar av portföljbolagen. Bolaget i sin nuvarande struktur har dock ett relativt begränsat track-record när det kommer till försäljningar av bolag i portföljen. Sammantaget ser vi en diskonteringsränta om 14%, vilket gör att vår DCF ger ett motiverat värde om 3,5 kr per aktie.

DCF-värdering

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	855	Riskfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	3%
Nuvärdet av terminalvärde	0	Riskpremie	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	1%
Företagsvärde (EV)	855	Small cap-premie	6,0%	Avskrivningar, % av omsättning	2%
Nettoskuld, senast rapporterad	-85	Extra riskpremie	0,0%	Capex, % av omsättning	2%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	14,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	-3%
Eget kapital	940			Skattesats	20%
Antal utstående aktier, full utspädning	270				
Eget kapital per aktie	3,5				

Känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt							Långsiktig EBIT-marginal				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%			0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
WACC	13,0%	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	WACC	13,0%	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6
	13,5%	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5		13,5%	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
	14,0%	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5		14,0%	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
	14,5%	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4		14,5%	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
	15,0%	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4		15,0%	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	3	3	3	2	2	2	2	2	2
Försäljningskostnader	-15	-23	-24	-23	-27	-22	-21	-21	-21
Övriga rörelsekostnader	86	369	-181	182	-62	17	-7	-7	-7
EBITDA	74	349	-202	161	-87	-3	-26	-26	-26
EBITDA, justerad	74	349	-202	161	-87	-3	-26	-26	-26
Avskrivningar	0	-1	-1	-1	-1	-1	0	0	0
EBITA, justerad	74	349	-202	161	-87	-3	-26	-26	-26
EBIT	74	348	-202	161	-87	-4	-26	-26	-26
EBIT, justerad	74	348	-202	161	-87	-4	-26	-26	-26
Finansnetto	-86	-75	-10	10	-1	9	10	10	10
Resultat före skatt	-12	273	-212	171	-88	5	-17	-16	-16
Resultat före skatt, justerad	-12	273	-212	171	-88	5	-17	-16	-16
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Nettoresultat	-12	273	-212	171	-88	5	-17	-16	-15
Nettoresultat, justerad	-12	273	-212	171	-88	5	-17	-16	-15
Intäkstillväxt	-	10%	-22%	-18%	6%	-12%	-1%	0%	0%
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-marginal, justerad	>100%	>100%	Neg.	>100%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-0,18	3,69	-1,21	0,63	-0,33	0,02	-0,06	-0,06	-0,06
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Karolinska Development, Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	74	348	-202	161	-87	-4	-26	-26	-26
Övriga kassaflödesposter	-103	-386	173	-189	56	-21	0	0	0
Förändringar i rörelsekapital	42	33	-4	45	-18	-1	-10	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	13	-6	-33	17	-50	-25	-36	-26	-26
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	9	12	-5	-3	2	18	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	9	12	-5	-3	2	18	0	0	0
Fritt kassaflöde	22	6	-38	14	-48	-7	-36	-26	-26
Förvärv och avyttringar	-105	-24	63	4	-94	-99	0	0	0
Nyemission / återköp	0	0	0	0	236	0	0	0	0
Förändring av skulder	0	0	0	-1	-1	-1	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-105	-24	63	3	141	-99	0	0	0
Kassaflöde	-83	-18	24	17	94	-106	-36	-26	-26
Nettoskuld	412	-32	-76	-42	-131	-85	-59	-42	-24

Källa: Karolinska Development, Carnegie

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Övriga immateriella tillgångar	27	0	0	62	60	57	57	57	57
Andelar i intresseföretag	619	1 048	770	950	984	1 100	1 100	1 100	1 100
Övriga anläggningstillgångar	5	2	1	1	1	3	3	3	4
Summa anläggningstillgångar	651	1 050	771	1 013	1 044	1 161	1 161	1 161	1 162
Övriga omsättningstillgångar	128	65	43	54	76	12	11	11	11
Likvida medel och kortfristiga placeringar	16	52	76	42	131	85	59	42	25
Summa omsättningstillgångar	143	117	119	97	207	97	69	53	37
SUMMA TILLGÅNGAR	794	1 167	890	1 109	1 252	1 258	1 230	1 214	1 199
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	296	1 008	800	971	1 241	1 247	1 230	1 214	1 198
Summa eget kapital	296	1 008	800	971	1 241	1 247	1 230	1 214	1 198
Långfristiga räntebärande skulder	428	20	0	0	0	0	0	0	1
Övriga långfristiga skulder	11	0	79	1	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	440	20	79	1	0	0	0	0	1
Övriga kortfristiga skulder	59	139	11	137	10	12	0	0	0
Summa kortfristiga skulder	59	139	11	137	10	12	0	0	0
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	794	1 167	890	1 109	1 252	1 258	1 230	1 214	1 199

Källa: Karolinska Development, Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	-	10%	-22%	-18%	6%	-12%	-1%	0%	0%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	>100%	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	-	>100%	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-marginal	>100%	>100%	Neg.	>100%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	>100%	>100%	Neg.	>100%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal	>100%	>100%	Neg.	>100%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	>100%	>100%	Neg.	>100%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	>100%	Neg.	>100%	Neg.	>100%	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Karolinska Development, Carnegie

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	42%	Neg.	19%	Neg.	0%	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	40%	Neg.	18%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	41%	Neg.	19%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Karolinska Development, Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	-83%	-40%	5%	-86%	11%	>100%	-	-	-
Rörelsekapital / totala intäkter	>100%	-2202%	>100%	-3836%	>100%	27%	>100%	>100%	>100%

Källa: Karolinska Development, Carnegie

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	412	-32	-76	-42	-131	-85	-59	-42	-24
Soliditet	37%	86%	90%	88%	99%	99%	100%	100%	100%
Nettoskultsättningsgrad	1,4x	0,0x	-0,1x	0,0x	-0,1x	-0,1x	0,0x	0,0x	0,0x
Nettoskuld / EBITDA	5,6x	-0,1x	0,4x	-0,3x	1,5x	31,5x	2,2x	1,6x	0,9x

Källa: Karolinska Development, Carnegie

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,18	3,69	-1,21	0,63	-0,33	0,02	-0,06	-0,06	-0,06
EPS, justerad	-0,18	3,69	-1,21	0,63	-0,33	0,02	-0,06	-0,06	-0,06
FCF per aktie	0,35	0,08	-0,22	0,05	-0,18	-0,02	-0,13	-0,10	-0,10
Utdelning per aktie	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
Eget kapital per aktie	4,62	13,6	4,56	3,60	4,60	4,62	4,56	4,49	4,43
Antal aktier vid årets slut, m	64,1	73,9	175	270	270	270	270	270	270
Antal aktier efter utspädning, snitt	64,1	73,9	175	270	270	270	270	270	270

Källa: Karolinska Development, Carnegie

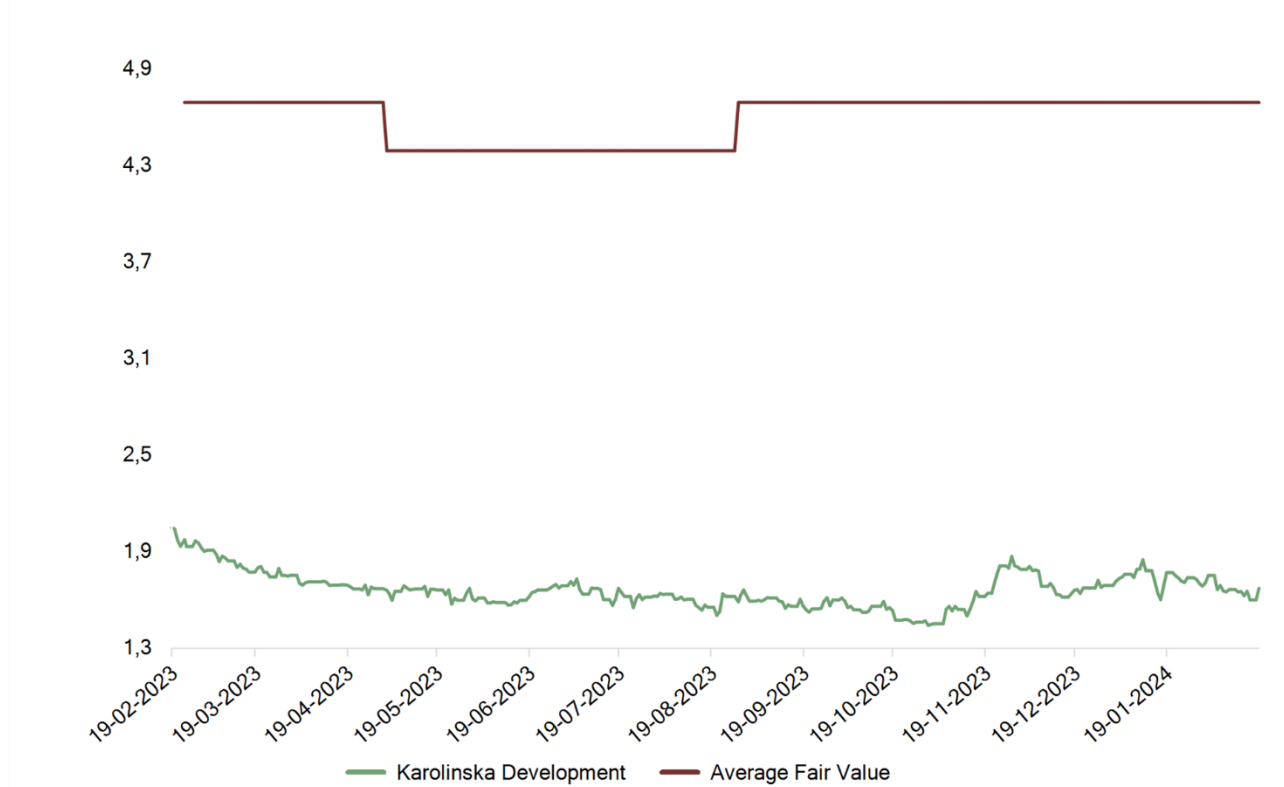
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	0,8x	Neg.	7,4x	Neg.	85,1x	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	1,2x	0,2x	0,3x	1,3x	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x
P/FCF	15,9x	38,7x	Neg.	93,6x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	6%	3%	Neg.	1%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	59,5%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1755,4%
EV/Sales	249,6x	63,1x	77,0x	566,3x	146,2x	185,4x	185,7x	185,9x	185,9x
EV/EBITDA, justerad	10,4x	0,6x	Neg.	7,6x	Neg.	Neg.	-14,1x	-14,1x	-14,1x
EV/EBIT, justerad	10,4x	0,6x	Neg.	7,6x	Neg.	Neg.	-14,1x	-14,1x	-14,1x
EV	767	213	204	1 229	336	373	368	368	368
Aktiekurs	5,5	3,1	1,6	4,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7

Källa: Karolinska Development, Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Karolinska Development (KDEV 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