



Penser Access by Carnegie

Elektrisk & Elektronisk utrustning | Sverige | 12 februari 2024

Fingerprint Cards

I början av sin transformationsresa

Försäljningstrenden verkar ha vänt...

Med valutajusterad tillväxt på +10% både y/y och sekventiellt verkar försäljningstrenden ha vänt, vilket är centralt. PC är den främsta drivkraften med 67% tillväxt i Q4. Även Mobile växte med 7% medan Access-försäljning föll med 11%. Payment verkar inte vilja ta fart – försäljningen i segmentet var nästan obefintlig under Q4, vilket är i linje med vad vi har sett generellt i marknaden. PC stod för 16% av försäljningen i kvartalet.

...men Mobile fortsätter tynga bruttomarginalerna

Även om Mobiles försäljning verkar ha bottnat ur visar inte bruttomarginalerna samma positiva trend. Detta kan jämföras med PC som växer med lönsamhet – bruttomarginalerna är betydligt högre. Även Access ser betydligt bättre marginaler. Dessutom kommer Fingerprints selektivt att bredda sina lösningar för att kunna adressera en större del av värdet i branschen. Ett exempel på detta är den nyligen lanserade heltäckande systemlösning som integrerar Fingerprints mikrokontrollerenhet (MCU). Besparingarna som ska halvera rörelsekostnaderna går enligt plan. Full effekt ska nås från H2'24.

Payments verkar inte ta fart – lyfter ur segmentet ur våra estimat

Transformeringen av Fingerprints fortsätter. Försäljningen av kapacitiva sensorer till mobiltelefonstillverkare har gått från 90% av koncernen 2021 till mindre än tre fjärdedelar 2023. Vi bedömer att denna trend kommer att bestå och att bolaget kommer fortsätta accelerera sitt skifte. Transformationen kommer att drivas av PC och Access – Payments verkar inte ta fart. Även om vi fortsätter vara positiva till biometriska betalkorts kommersiella genombrott är tajmingen osäker. Vi dekonsoliderar därför segmentet ur våra estimat, vilket gör att vi sänker våra omsättningsestimat med 30-56%. Vi justerar för nytt antal aktier och sätter ett motiverat värde på 2,9-3,7 kr per aktie (ned från 4,8-5,0 kr). Den lägre delen av intervallet reflekterar inget värde för Payments medan den övre delen av intervallet reflekterar ett visst värde. Skulle biometriska betalkort slå igenom ser vi en uppsida i vår värdering med mer än 6 kr till nästan 10 kr per aktie.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk			
	24e	25e	26e		2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	2,9 - 3,6 kr	
Totala intäkter	-29,5%	-43,7%	-56,4%	Totala intäkter	705	1 085	1 329	1 589	Aktiekurs	1,3 kr	
EBIT, just.	N.m.	N.m.	N.m.	Tillväxt	-18%	54%	23%	20%	Riskenivå	Hög	
EPS, just.	N.m.	N.m.	N.m.	EBITDA, just.	-205	58	122	138	Kursutveckling 12 mån		
Kommande händelser				EBIT, just.	-283	-6	73	95			
Q1 - rapport		31 maj 2024		EPS, just.	-0,7	0,0	0,1	0,1			
Q2 - rapport		15 augusti 2024		EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	32%			
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	1,5	1,1	1,2	1,3			
Antal aktier		604m		Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0			
Börsvärde		785		EBIT-marginal	Neg.	Neg.	5,5%	6,0%			
Nettoskuld		-32		ROE, just.	Neg.	Neg.	7,5%	9,1%			
EV		753		ROCE, just.	Neg.	Neg.	9,9%	12,2%			
Free float		91%		EV/Sales	1,4x	0,7x	0,6x	0,5x			
Daglig handelsvolym, snitt		5 645k		EV/EBITDA	Neg.	13,1x	6,2x	5,5x			
Bloomberg Ticker	FINGB SS EQUITY			EV/EBIT	Neg.	-127,3x	10,3x	7,9x	Intressekonflikter		
Analytiker				P/E, just.	-2,6x	-89,0x	14,9x	11,3x		Yes	No
Markus Almerud				P/EK	1,2x	1,2x	1,1x	1,0x	Likviditetsgarant		✓
markus.almerud@carnegie.se				FCF yield	-17%	4%	13%	15%	Certified adviser		✓
				Nettoskuld/EBITDA	0,1x	-0,9x	-1,1x	-1,7x	Transaktioner 12m	✓	

Investment case

Vi tror att Fingerprint Cards (Fingerprints) är redo för ett nytt kapitel i sin historia. Priserna i mobilmarknaden har stabiliserats, kostnaderna har anpassats och efterfrågan i bolagets andra segment håller på att ta fart. Mobilmarknaden är mogen – penetrationen är hög och marknadstillväxten blygsam. Däremot är marknadsandelarna och inträdesbarriärerna höga. PC har låg biometrisk penetration, men den är tillräckligt hög för att sannolikheten att penetrationen ska fortsätta öka. Detsamma gäller smarta lås.

Den stora optionaliteten finns i fingeravtryckssensorer för smarta betal- och kreditkort. Kommersiell lansering har skett med god feedback, men i liten skala. Fingerprints samarbetar med både de marknadsledande kort- och mikroprocessortillverkarna. Om biometriska kort blir en kommersiell succé är det sannolikt att Fingerprints tar en ledande ställning. Även med hänsyn tagen till endast en liten del av potentialen för de biometriska betalkorten ser vi signifikant uppsida i aktien från nuvarande nivåer. Om marknaden för biometriska kort utvecklas i enlighet med Fingerprints bedömning och Fingerprints lyckas i sina partnersamarbeten, ser vi potential för mer än en fyrdubbling av aktien.

Bolagsprofil

Fingerprints är marknadsledare för kapacitiva fingeravtryckssensorer för smartphones med en marknadsandel på ca 30%. Bolaget har nio av de tio största smartphonetillverkarna som kunder, har 500 patent och har sedan start 1997 levererat ungefär 1,4 miljarder sensorer. Mobilmarknaden stod 2021 för ca 90% av bolagets försäljning. Efterfrågan växer dock snabbt i de övriga segmenten – PC, Access och Payments (smarta betal- och kreditkort) – och bolaget tror att smarta betalkort kan bli nästa stora massmarknad. De ser en adresserbar marknad (TAM) på 1,4 miljarder enheter per år för mobilmarknaden, 170 miljoner per år för PC, mer än 100 miljoner per år för Access och ca 3 miljarder per år för smarta betalkort 2026 och därefter.

Värdering

Vi har använt SOTP när vi har värderat Fingerprints eftersom de olika segmenten har så distinkt olika slutmarknader och mognadsgrad. Då de strategiska målen är satta på 2026e har vi applicerat våra målmultiplar på detta år och har sedan nuvärdesberäknat.

Mobile är det mest mogna av segmenten med hög penetrationsgrad och låg marknadstillväxt. Vi använder därför P/S 1x och diskonterar med 10%. PC och Access har betydligt högre tillväxt, men vi använder ändå P/S 2x för att vara konservativa. Vi diskonterar även dessa med 12%. Försäljningen i båda dessa har tagit fart och vi ser risken som relativt låg.

Den stora uppsidan, för Fingerprints och aktien, finns i Payments. Försäljningen i segmentet har inte tagit fart än, även om det finns piloter samt kommersiella lanseringar i liten skala. Vi värderar segmentet till P/S 3x, men diskonterar till 15%. Vi värderar hela segmentet till runt 7 kr, men väljer att inte reflektera hela segmentet i vårt motiverade värde då risken fortfarande är hög. Norska IDEX är huvudkonkurrenten och har ett marknadsvärde på motsvarande ca 0,8 kr per Fingerprints-aktie. Vi reflekterar detta värde i vår SOTP.

Motiverat värde

Vi ser ett motiverat värde på 2,9-3,7 kr (4,8-5,0 kr).

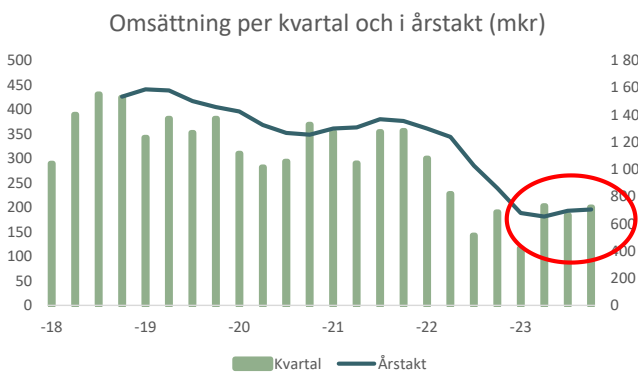
Kvartalet i korthet

Försälningstrenden verkar ha vänt (Figur 1) – den valutajusterade tillväxten var +10% både y/y och sekventiellt. Vi ser detta som centralt. Mobile växte med 7% och PC med 67% i kvartalet. Access såg en tudelad utveckling – Access i Asien sjönk till nästan noll medan Access utanför Asien växte med 70%. Payment verkar inte vilja ta fart – försäljningen i segmentet var nästan obefintlig under kvartalet.

Medan försäljningen i Mobile återhämtade sig följde inte bruttomarginalerna efter – prispressen i värdekedjan är fortsatt hög. Vi bedömer att detta var huvudorsaken till att bruttomarginalen under Q4 kontraherade till den lägsta nivån på flera år (Figur 2). Fokus framöver kommer att vara utanför Mobile där bruttomarginalerna är högre. Selektivt kommer bolaget även att bredda lösningarna för att kunna adressera en större del av värdet. Ett exempel på detta är den heltäckande systemlösningen till PC-kunder som även integrerar Fingerprints egna mikrokontrollerenhet (MCU). Överlag ser vi framför allt PC som positivt. PC stod för 16% av försäljningen i Q4 och 14% av försäljningen 2023 (Figur 3). 2021 stod kapacitiva sensorer till mobiltelefonstillverkare för ca 90% av försäljningen. Denna andel är nu mindre än tre fjärdedelar.

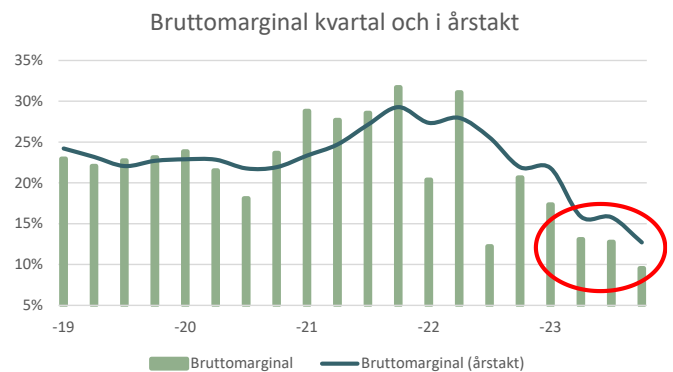
Kostnadsbesparingsprogrammet som lanserades i Q3 fortsätter implementeras enligt plan. Fingerprints planerar att sänka rörelsekostnaderna med 204 mkr till 180 mkr på årsbasis med full effekt från H2 2024. Lagren sjönk från 156 mkr till 134 mkr (lagren låg som mest på över 400 mkr) under kvartalet och vi bedömer att nivåerna är på en bra nivå givet efterfrågan i marknaden.

Figur 1: Försäljningen växte y/y vilket är centralt



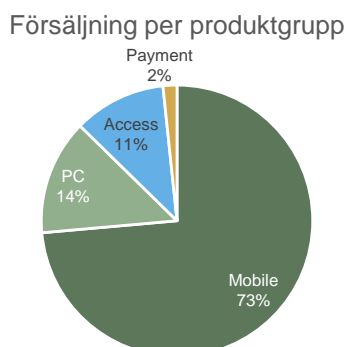
Källa: Bolaget, Penser Access by Carnegie

Figur 2: Bruttomarginalen föll sekventiellt



Källa: Bolaget, Penser Access by Carnegie

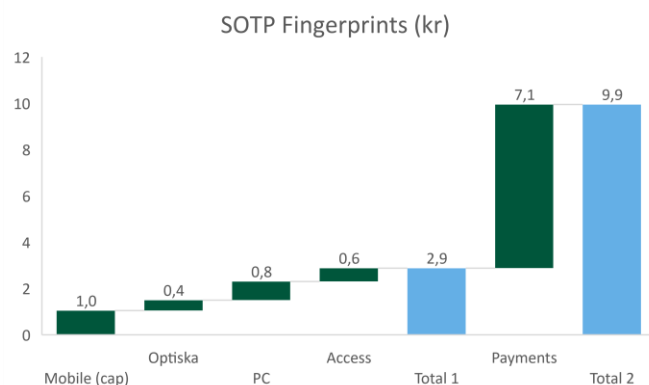
Figur 3: Mobile stod 2023 för mindre än tre fjärdedelar av försäljningen



Källa: Bolaget, Penser Access by Carnegie

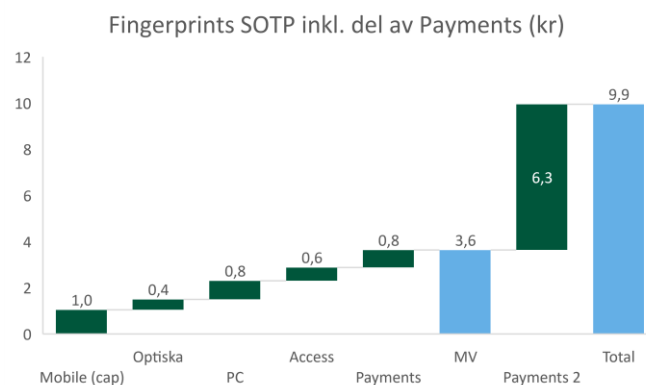
Värdering

Figur 4: SOTP på 2,9 kr per aktie utan Payments...



Källa: Penser Access by Carnegie

Figur 5: och initial uppsida till 3,6 om del av Payments reflekteras



Källa: Penser Access by Carnegie

Figur 6: Tabell 1: DCF - huvudantaganden och slutsatser

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	902	Risikfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	892	Riskpremium	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	13,0%
Företagsvärde (EV)	1 794	Småbolagspremium	2,0%	Avskrivningar, % av omsättning	3,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	-32	Extra riskpremium	4,0%	Capex, % av omsättning	3,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	14,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	-6,4%
Eget kapital	1 826			Skattesats	22%
Antal utstående aktier, full utspädning	604			Terminalvärde, % av EV	50%
Eget kapital per aktie	3,0				

Källa: Penser Access by Carnegie

Figur 7: Tabell 2: DCF - känslighet

WACC	Långsiktig tillväxt					WACC	Långsiktig EBIT-marginal				
	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%		6,0%	8,0%	13,0%	12,0%	14,0%
12,0%	3,5	3,7	3,8	4,0	4,2	12,0%	2,3	2,8	3,8	3,6	4,1
13,0%	3,1	3,3	3,4	3,5	3,7	13,0%	2,1	2,5	3,4	3,2	3,6
14,0%	2,8	2,9	3,0	3,1	3,3	14,0%	1,9	2,2	3,0	2,9	3,2
15,0%	2,6	2,6	2,7	2,8	2,9	15,0%	1,8	2,0	2,7	2,6	2,9
16,0%	2,3	2,4	2,5	2,6	2,6	16,0%	1,6	1,9	2,5	2,4	2,6

Källa: Penser Access by Carnegie

Resultaträkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	1 459	1 256	1 356	862	705	1 085	1 329	1 589
Kostnad sålda varor	-1 128	-981	-959	-695	-616	-824	-1 017	-1 213
Bruttoresultat	331	275	397	166	90	261	312	376
Övriga rörelsekostnader	-202	-224	-312	-283	-294	-203	-190	-239
EBITDA	129	-289	85	-550	-242	58	122	138
Jämförelsestörande poster	0	-341	0	-433	-38	0	0	0
EBITDA, justerad	129	52	85	-116	-205	58	122	138
Avskrivningar	-143	-77	-93	-81	-78	-64	-49	-43
EBITA, justerad	-14	-25	-8	-198	-283	-6	73	95
EBIT	-14	-366	-8	-631	-320	-6	73	95
EBIT, justerad	-14	-25	-8	-198	-283	-6	73	95
Finansnetto	-3	-15	7	-21	-63	-5	-5	-5
Resultat före skatt	-17	-381	-1	-652	-383	-11	68	89
Resultat före skatt, justerad	-17	-41	-1	-219	-345	-11	68	89
Total skatt	4	40	1	66	36	2	-15	-20
Nettoresultat	-14	-341	0	-586	-347	-9	53	70
Nettoresultat, justerad	-14	0	0	-153	-310	-9	53	70
Intäkstillväxt	-	-14%	8%	-36%	-18%	54%	23%	20%
Bruttomarginal	22,7%	21,9%	29,3%	19,3%	12,7%	24,0%	23,5%	23,7%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,5%	6,0%
EPS, justerad	-0,04	0,00	0,00	-0,50	-0,66	-0,01	0,09	0,12
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	32%

Källa: Fingerprint Cards, Carnegie

Kassaflödesanalys								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-14	-366	-8	-631	-320	-6	73	95
Övriga kassaflödesposter	148	437	127	462	-45	61	29	18
Förändringar i rörelsekapital	27	87	-95	-165	277	26	30	36
Kassaflöde från den operationella verksamheten	160	158	24	-334	-88	81	131	148
Investeringar i anläggningstillgångar	-1	-2	-5	-3	-2	-4	-5	-6
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-94	-118	-86	-102	-44	-43	-27	-21
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-95	-119	-91	-105	-46	-47	-32	-27
Fritt kassaflöde	66	39	-67	-439	-134	34	100	121
Förvärv och avyttringar	-21	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission / återköp	0	-190	0	375	0	0	0	0
Förändring av skulder	0	0	75	-25	-26	-17	-48	0
Övriga poster	-20	-19	-16	-22	0	-16	-17	-16
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-40	-209	58	328	-26	-34	-65	-16
Kassaflöde	25	-170	-8	-110	-160	0	34	106
Nettoskuld	-507	-354	-59	43	-32	-49	-132	-237

Källa: Fingerprint Cards, Carnegie

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	843	502	555	214	174	174	174	174
Övriga immateriella tillgångar	285	258	283	324	331	331	331	330
Materiella anläggningstillgångar	16	7	7	4	3	3	3	3
Finansiella anläggningstillgångar	18	47	54	122	172	172	172	172
Övriga anläggningstillgångar	33	25	24	25	14	14	14	15
Summa anläggningstillgångar	1 195	838	923	689	694	694	694	694
Varulager	253	136	159	304	134	130	146	159
Kundfordringar	197	196	280	128	121	141	173	207
Övriga omsättningstillgångar	28	28	63	50	26	30	33	36
Likvida medel och kortfristiga placeringar	564	377	374	274	110	110	144	250
Summa omsättningstillgångar	1 042	737	876	756	390	411	496	651
SUMMA TILLGÅNGAR	2 237	1 575	1 799	1 446	1 084	1 105	1 190	1 345
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	1 799	1 183	1 027	867	684	675	728	798
Summa eget kapital	1 799	1 183	1 027	867	684	675	728	798
Långfristiga räntebärande skulder	0	0	293	294	65	48	0	0
Långfristiga leasingsskulder	39	10	12	12	7	7	7	7
Övriga långfristiga skulder	12	21	17	13	7	7	7	7
Summa långfristiga skulder	50	30	321	319	79	61	13	13
Leverantörsskulder	235	201	222	74	104	108	133	159
Kortfristiga leasingsskulder	18	13	11	11	6	6	6	6
Övriga kortfristiga skulder	135	148	218	174	211	254	310	369
Summa kortfristiga skulder	388	362	451	260	321	369	449	534
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	2 237	1 575	1 799	1 446	1 084	1 105	1 190	1 345

Källa: Fingerprint Cards, Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	-	-14%	8%	-36%	-18%	54%	23%	20%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	-60%	66%	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	13%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	30%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	32%
Bruttomarginal	22,7%	21,9%	29,3%	19,3%	12,7%	24,0%	23,5%	23,7%
EBITDA-marginal	8,8%	Neg.	6,3%	Neg.	Neg.	5,3%	9,2%	8,7%
EBITDA-marginal, justerad	8,8%	4,1%	6,3%	Neg.	Neg.	5,3%	9,2%	8,7%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,5%	6,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,5%	6,0%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	0,0%	Neg.	Neg.	Neg.	4,0%	4,4%

Källa: Fingerprint Cards, Carnegie

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	0%	Neg.	Neg.	Neg.	8%	9%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10%	12%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	12%	16%

Källa: Fingerprint Cards, Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	17%	11%	12%	35%	19%	12%	11%	10%
Kundfordringar / totala intäkter	14%	16%	21%	15%	17%	13%	13%	13%
Leverantörsskulder / KSV	21%	20%	23%	11%	17%	13%	13%	13%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	29%	23%	36%	18%	34%	36%	37%	37%
Rörelsekapital / totala intäkter	7%	1%	5%	27%	-5%	-6%	-7%	-8%
Kapitalomsättningshastighet	0,8x	1,0x	1,0x	0,7x	0,9x	1,5x	1,8x	2,0x

Källa: Fingerprint Cards, Carnegie

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-507	-354	-59	43	-32	-49	-132	-237
Soliditet	80%	75%	57%	60%	63%	61%	61%	59%
Nettoskulsättningsgrad	-0,3x	-0,3x	-0,1x	0,0x	0,0x	-0,1x	-0,2x	-0,3x
Nettoskuld / EBITDA	-3,9x	1,2x	-0,7x	-0,1x	0,1x	-0,9x	-1,1x	-1,7x

Källa: Fingerprint Cards, Carnegie

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,04	-1,10	0,00	-1,92	-0,74	-0,01	0,09	0,12
EPS, justerad	-0,04	0,00	0,00	-0,50	-0,66	-0,01	0,09	0,12
FCF per aktie	0,21	0,13	-0,23	-1,44	-0,29	0,06	0,16	0,20
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	5,73	3,83	3,48	2,84	1,47	1,12	1,21	1,32
Antal aktier vid årets slut, m	314	309	295	305	466	604	604	604
Antal aktier efter utspädning, snitt	314	309	295	305	466	604	604	604

Källa: Fingerprint Cards, Carnegie

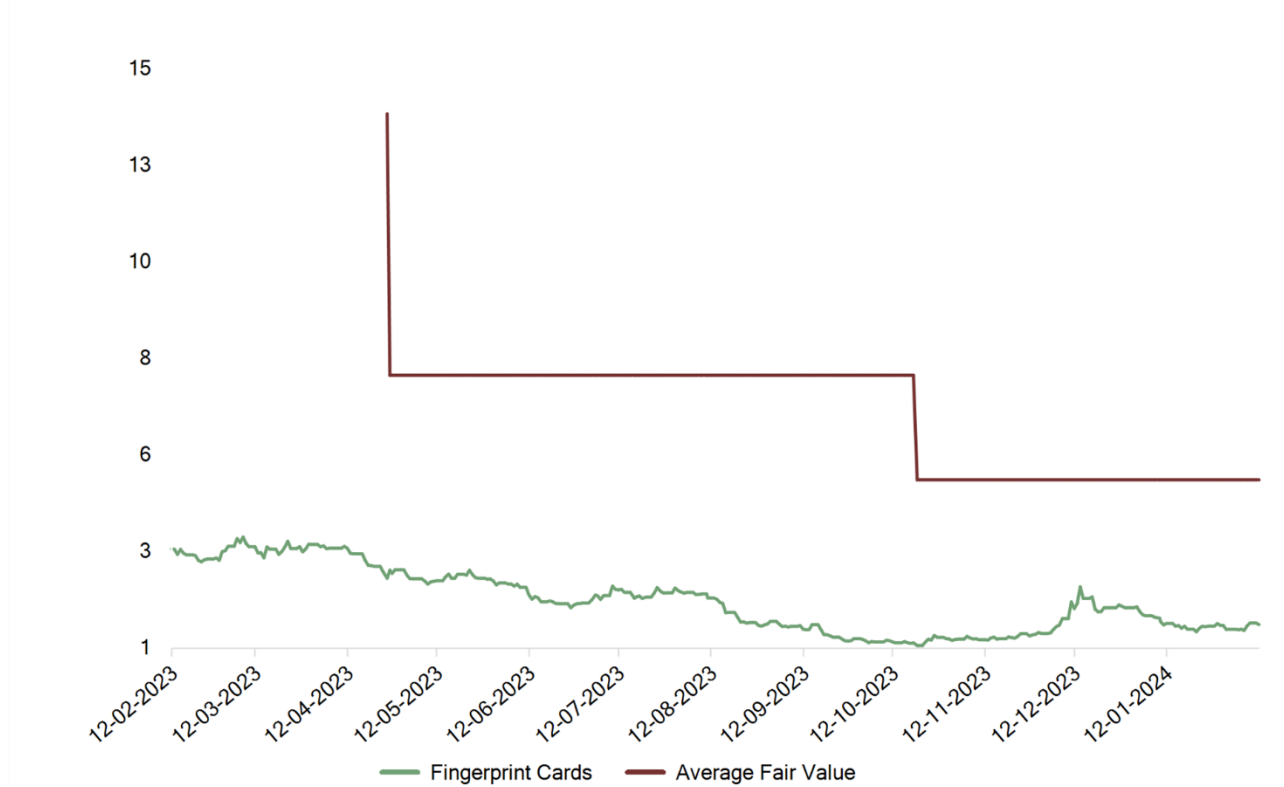
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	61 078,7x	Neg.	Neg.	Neg.	14,9x	11,3x
P/EK	3,3x	4,5x	5,9x	1,0x	1,2x	1,2x	1,1x	1,0x
P/FCF	90,4x	137,9x	Neg.	Neg.	Neg.	23,3x	7,9x	6,5x
FCF-yield	1%	1%	Neg.	Neg.	Neg.	4%	13%	15%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	3,7x	3,9x	4,4x	1,5x	1,4x	0,7x	0,6x	0,5x
EV/EBITDA, justerad	42,1x	94,9x	70,6x	Neg.	Neg.	13,1x	6,2x	5,5x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-127,3x	10,3x	7,9x
EV	5 420	4 895	6 025	1 277	988	753	753	753
Aktiekurs	18,9	17,4	20,7	2,9	1,7	1,3	1,3	1,3

Källa: Fingerprint Cards, Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Fingerprint Cards (FINGB 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 intyg, 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, analytikerns rapporteringslinjer och analytikerns 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 analytikerns 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