



Penser Access by Carnegie

Internet, Mjukvara & Tjänster | Sverige | 13 februari 2024

VO2 Cap Holding

AdTech och (D)OOH utropstecken i Q4

Blandad utveckling i Q4, sammantaget stabilt 2023

VO2s intäkter under Q4 uppgick till 99 mkr (156 mkr), motsvarande en justerad organisk tillväxt om -3% y/y. Segmenten (D)OOH och AdTech växer starkt i Q4 med 18% respektive 198% och summerar starka tillväxtsiffror för helåret. Agency redovisar dock minskad omsättning både i Q4 och för helåret, och även om Displayförsäljningen växer inom vissa delar av koncernen tappar segmentet y/y i fjärde kvartalet. Vi anser dock att den totala omsättningen för koncernen påvisar motståndskraft med en justerad organisk tillväxt om 3,9% y/y för helåret 2023, givet utvecklingen vi sett i flera underliggande marknader. Intäkterna för Q4 var ca 4% under våra estimat om 103 mkr, primärt drivet av lägre Agencyintäkter.

Momentum inom högmarginalsegment

Justerad EBITDA uppgick till 4 mkr (13 mkr) motsvarande en justerad EBITDA-marginal om 4% (8%). Justeringarna omfattar bland annat omvärderingar av tilläggsköpeskillningar om 18,6 mkr. Vi noterar att VO2 avslutar 2023 med gott momentum i bolag som historiskt varit marginalförstärkande (AdProfit, Livewrapped & Madington) vilket lägger grund för en gynnsam intäktsmix under 2024.

Goda chanser att växa snabbare än marknaden

Vi bedömer att osäkerheten i den underliggande marknaden kommer att kvarstå under inledningen av 2024. Samtidigt noterar vi att flera dotterbolag trotsar den utmanande marknaden, och vi ser goda tillväxtförutsättningar inom (D)OOH och AdTech för 2024. Under 2024 kommer även jämförelsetalen förenklas då samtliga kvartal inkluderar den redovisningsmässiga justeringen inom Netric. Vi justerar våra estimat för intäkterna inom Agency samt något mindre nedjusteringar inom Displaysegmentet. Vi justerar ned bruttomarginalen i våra prognoser med hänsyn till lägre prisnivåer i marknaden. Vi ser ett nytt motiverat värde per aktie om 5,0 – 5,5 kr (6,0 – 6,5 kr).

Estimatändring			Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	5,0 - 5,5 kr
Totala intäkter	-2,4%	-3,1%	-	386	409	455	480	Aktiekurs	3,1 kr
EBITDA, just.	-16,0%	-21,3%	-	-32%	6%	11%	5%	Riskenivå	Medium
EPS, just.	-39,7%	-35,0%	-	15	35	51	56	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser			EBIT, just.	-32	16	33	40		
Q1 - rapport		03 maj 2024	EPS, just.	-0,6	0,2	0,5	0,6	Intressekonflikter	
Q2 - rapport		26 juli 2024	EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	>100%	22%	Yes No	
Bolagsfakta (mkr)			EK/aktie	4,2	4,4	4,9	5,4	Likviditetsgarant	✓
Antal aktier		53m	Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	Certified adviser	✓
Börsvärde		168	EBIT-marginal	2,3%	3,8%	7,2%	8,2%	Transaktioner 12m	✓
Nettoskuld		104	ROE, just.	Neg.	4,7%	9,9%	10,9%		
EV		272	ROCE, just.	Neg.	5,8%	11,8%	13,2%		
Free float		24%	EV/Sales	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x		
Daglig handelsvolym, snitt		10k	EV/EBITDA	16,4x	7,8x	5,4x	4,9x		
Bloomberg Ticker		VO2 SS EQUITY	EV/EBIT	Neg.	17,5x	8,3x	6,9x		
Analytiker			P/E, just.	-4,6x	15,5x	6,8x	5,6x		
Hjalmar Jernström			P/EK	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x		
hjalmar.jernstrom@carnegie.se			FCF yield	1%	-1%	19%	23%		
			Nettoskuld/EBITDA	1,9x	3,0x	1,3x	0,4x		

Investment case

VO2 Cap Holding (VO2) äger sju bolag inom medie- och techindustrin, med god lönsamhet och lång historik av god tillväxt. VO2 har historiskt genomfört flera förvärv, samtidigt som de förvärvade bolagen redovisat organisk tillväxt på marknadsledande nivåer. Förvärvsstrategin baseras på tydliga finansiella och operationella kriterier, samtidigt som VO2 möjliggör för tydliga synergier inom koncernen, där förvärvade bolag kan accelerera sin tillväxt genom bland annat korsförsäljning, samt tillgång till kompetens för affärsutveckling. Vi bedömer att VO2 har en stark historik av att möjliggöra synergier för förvärvade bolag, samtidigt som många av bolagen är exponerade mot nischade delar av mediemarknaden, där tillväxten är avsevärt kraftigare än tillväxten för mediemarknaden som helhet.

VO2 har uppvisat en organisk försäljningstillväxt som historiskt överträffat marknadstillväxten, samtidigt som bolaget förvärvar bolag med ihållande och stabil lönsamhet. Vi bedömer dessutom att bolagen har en tydlig skalbarhet, vilket skapar en attraktiv dynamik när dotterbolag integreras och accelererar tillväxten. Utöver detta anser vi att ledning och styrelse i både ägarbolag och dotterbolag har lång och relevant erfarenhet av den svenska medie- och techmarknaden.

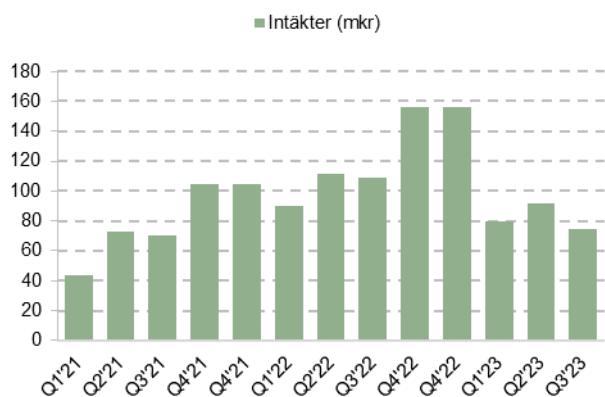
Bolagsbeskrivning

VO2 Cap Holding (VO2) är ett svenskt holdingbolag som investerar i bolag inom medie- och techindustrin. Bolagets strategi går ut på att förvärva och konsolidera europeiska medie- och techbolag med starka finansiella profiler, nischade segmentexponeringar och starka historiska utvecklingar. VO2 investerar i, äger och utvecklar bolag inom den nordiska medie- och techbranschen. Bolaget har en historik av stark tillväxt, drivet av organisk tillväxt i dotterbolagen, samt kontinuerliga förvärv av nya dotterbolag. Idag äger VO2 sju bolag: Leeads, Netric Sales, AdProfit, Livewrapped, Borg Owilli, Locads och Madington. VO2 grundades 2021 och bolagets huvudkontor ligger i Stockholm. VD är Bodil Ericsson Torp, och Douglas Roos är styrelseordförande.

Värdering

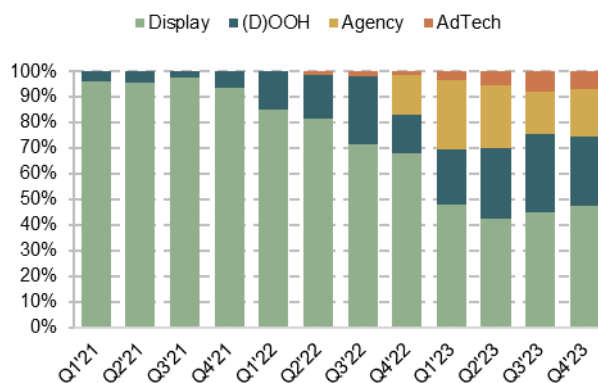
Vi värderar VO2 med en multipelbaserad ansats som kombineras med en DCF-modell. Vi ser ett motiverat värde om 5,0 – 5,5 kr (6,0–6,5 kr) per aktie.

Figur 1: Intäkter (mkr)



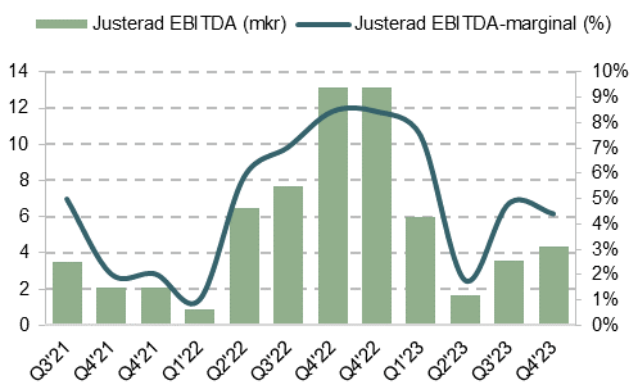
Källa: VO2

Figur 2: Intäktsfördelning



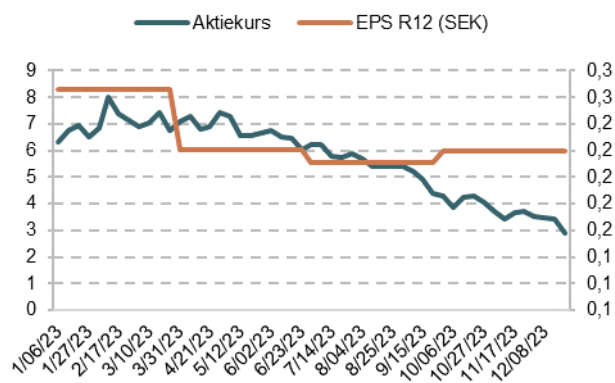
Källa: VO2, Penser by Carnegie

Figur 3: Justerad EBITDA och marginal



Källa: VO2

Figur 4: Aktiekurs och EPS



Källa: Factset

Kvartalet i detalj

VO2 redovisar totala intäkter för Q4 om 99 mkr (156 mkr) motsvarande en tillväxt om -37%, varav justerad organisk tillväxt var -4% och förvärvad tillväxt +4%. EBITDA uppgick till 23 mkr (34 mkr) och justerad EBITDA 4 mkr (13 mkr) motsvarande justerad marginal om 4,4%. Justeringsposten innehåller omvärderingar av tilläggsköpeskillingar motsvarande totalt 19 mkr. För helåret var justerad EBITDA-marginal 5%. Totala intäkter för Q4 var ca 4% under våra estimat om 103 mkr, primärt drivet av Agencyintäkterna som minskar med 26% y/y i Q4.

För helåret 2023 redovisar VO2 intäkter om 345 mkr (467 mkr). Justerat för effekten av Netrics ändrade redovisningsmetod var den organiska tillväxten 4% och den förvärvade tillväxten 16% för helåret. Displayintäkterna backar för 2023 drivet av Netric. (D)OOH (utomhusreklam), växer 9% y/y 2023, drivet av bl.a. det digitala segmentet. AdTech-intäkterna fortsätter gå starkt under Q4 och tillväxten för helåret sammanfattas till 39% y/y för Livewrapped och 27% för Madington.

Estimatjusteringar

Vi senarelägger vissa delar av intäkterna i våra prognoser för 2024, och noterar att bolaget är väl positionerat för marginalexpansion genom bra momentum inom dotterbolag med relativt högre marginaler. Vi noterar samtidigt fortsatt pressade prisnivåer i marknaden, vilket föranleder att vi justerar våra bruttomarginalantaganden för 2024-26. Vi justerar ned intäktsprognoserna med 2-3% för 2024e – 25e och EBITDA-prognoserna med 16-21%, där de höga procentuella siffrorna är en effekt av de relativt låga marginalerna.

Värdering

Nedan sammanfattas vår värdering. Vi värderar VO2 med en multipelvärdning och en DCF-modell. Vi värderar VO2 med en multipel för 2024e om 10,5x EBITDA (oförändrat). I övrigt justerar vi värderingen för nettoskuld som inkluderar räntebärande upplåning, leasingskulder samt diskonterade värdet av tilläggsköpeskillingar. Vi ser ett nytt motiverat värde om 5,0 – 5,5 kr (6,0 – 6,5 kr) per aktie där multipelansatsen indikerar ett värde om 4,9 kr per aktie (6,0 kr) och DCF-modellen indikerar ett värde om 5,7 kr per aktie (7,0 kr).

Figur 5: Multipelvärdning

Värdering		Nettoskuldskomponenter		Känslighetsanalys				
Multipel (EBITDA 2024e x)	10,5	Räntebärande skuld	23 959	Multipel (EBITDA 2024e x)				
EBITDA 2024e	35	Leasingskulder	19 742	8,5	10,5	12,5	14,5	
Företagsvärde (EV)	367 750	Tilläggsköpesk.	83 084	Motiverat värde (SEK)	3,6	4,9	6,2	7,6
Nettoskuld exkl. tilläggsköpeskillingar	20 839	Kassa och Bank	22 862					
Tilläggsköpeskillingar och övriga justeringar	83 084	Nettoskuld	103 923					
Eget kapital	263 827							
Antal utstående aktier, full utspädning	53 481							
Eget kapital per aktie	4,9							

Källa: Penser by Carnegie

Figur 6: DCF-värdering

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	272 337	Risikfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	137 256	Risikpremium	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	10,0%
Företagsvärde (EV)	409 593	Small cap-premie	6,0%	Avskrivningar, % av omsättning	2,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	20 839	Extra riskpremie	-2,0%	Capex, % av omsättning	2,0%
Minoritetsintressen och övrigt	83 084	WACC	12,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	2,7%
Eget kapital	305 670			Skattesats	22%
Antal utstående aktier, full utspädning	53 481				
Eget kapital per aktie	5,7				

Källa: Penser by Carnegie

Figur 7: Känslighetsanalys DCF

		Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal						
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%			8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%
WACC	11,0%	5,8	6,0	6,2	6,4	6,7	11,0%	5,5	5,9	6,2	6,6	6,9	
	11,5%	5,5	5,6	5,8	6,0	6,2	11,5%	5,2	5,5	5,8	6,1	6,4	
	12,0%	5,2	5,3	5,4	5,6	5,8	12,0%	4,9	5,2	5,4	5,7	6,0	
	12,5%	4,9	5,0	5,1	5,3	5,4	12,5%	4,6	4,9	5,1	5,4	5,6	
	13,0%	4,6	4,7	4,8	4,9	5,1	13,0%	4,3	4,6	4,8	5,1	5,3	

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Nettoomsättning	292	537	345	408	454	479
Övriga rörelseintäkter	1	32	41	1	1	1
Totala intäkter	293	569	386	409	455	480
Kostnad sålda varor	-235	-349	-197	-228	-245	-263
Bruttoresultat	57	220	189	181	210	216
Försäljningskostnader	-35	-70	-103	-114	-125	-129
Övriga rörelsekostnader	-27	-24	-30	-32	-34	-31
EBITDA	-5	126	55	35	51	56
Jämförelsestörande poster	12	27	40	0	0	0
EBITDA, justerad	-16	99	15	35	51	56
Avskrivningar	0	-1	-1	0	0	0
EBITA, justerad	-16	98	15	35	51	56
Avskrivningar immateriella tillgångar	-12	-72	-47	-19	-18	-16
EBIT	-17	53	8	16	33	40
EBIT, justerad	-28	26	-32	16	33	40
Finansnetto	0	-2	-4	-2	-2	-1
Resultat före skatt	-17	51	4	14	31	38
Resultat före skatt, justerad	-28	24	-36	14	31	38
Total skatt	0	-3	1	-3	-7	-8
Nettoresultat	-17	48	6	11	25	30
Nettoresultat, justerad	-29	21	-34	11	25	30
Intäktstillväxt	-	94%	-32%	6%	11%	5%
Bruttomarginal	19,7%	41,0%	54,8%	44,3%	46,2%	45,2%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	4,8%	Neg.	3,8%	7,2%	8,2%
EPS, justerad	-0,58	0,40	-0,64	0,20	0,46	0,56
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	22%

Källa: VO2 Cap Holding, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EBIT	-17	53	8	16	33	40
Övriga kassaflödesposter	19	36	8	15	10	7
Förändringar i rörelsekapital	-1	13	-5	-31	-3	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	2	102	10	-1	39	47
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	0	-1	0	-1	-1	-1
Övrigt Kassaflöde från investeringar	1	-37	-8	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	1	-38	-8	-1	-1	-1
Fritt kassaflöde	3	64	2	-2	38	46
Nyemission / återköp	0	21	0	0	0	0
Förändring av skulder	22	12	-7	-3	-3	-3
Övriga poster	-3	-7	-12	-5	-5	-5
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	18	26	-19	-8	-8	-8
Kassaflöde	21	89	-18	-10	30	38
Nettoskuld	34	93	104	106	67	22

Källa: VO2 Cap Holding, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
TILLGÅNGAR						
Goodwill	114	202	242	242	242	242
Övriga immateriella tillgångar	59	130	131	121	110	100
Materiella anläggningstillgångar	0	1	1	1	1	1
Finansiella anläggningstillgångar	1	0	0	0	0	0
Andelar i intresseföretag	0	1	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	21	26	22	14	7	2
Summa anläggningstillgångar	195	360	396	378	361	346
Kundfordringar	58	80	48	65	77	81
Övriga omsättningstillgångar	43	18	9	13	15	16
Likvida medel och kortfristiga placeringar	22	40	23	13	43	81
Summa omsättningstillgångar	122	139	80	92	135	178
SUMMA TILLGÅNGAR	318	498	477	469	496	523
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	152	205	225	235	260	290
Summa eget kapital	152	205	225	235	260	290
Långfristiga räntebärande skulder	16	24	14	11	9	6
Långfristiga leasingskulder	13	13	11	7	4	0
Övriga långfristiga skulder	28	102	109	109	109	109
Summa långfristiga skulder	58	139	134	128	121	115
Kortfristiga räntebärande skulder	5	10	10	10	9	9
Leverantörsskulder	51	59	36	33	36	38
Kortfristiga leasingskulder	6	11	9	7	6	4
Övriga kortfristiga skulder	45	75	64	57	64	67
Summa kortfristiga skulder	108	154	118	106	115	118
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	318	498	477	469	496	523

Källa: VO2 Cap Holding, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Intäkstillväxt	-	94%	-32%	6%	11%	5%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	-84%	>100%	45%	10%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	20%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	22%
Bruttomarginal	19,7%	41,0%	54,8%	44,3%	46,2%	45,2%
EBITDA-marginal	Neg.	23,4%	16,0%	8,6%	11,2%	11,7%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	18,4%	4,5%	8,6%	11,2%	11,7%
EBIT-marginal	Neg.	9,8%	2,3%	3,8%	7,2%	8,2%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	4,8%	Neg.	3,8%	7,2%	8,2%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	3,8%	Neg.	2,6%	5,4%	6,3%

Källa: VO2 Cap Holding, Penser by Carnegie

Avkastning

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
ROE, justerad	Neg.	11%	Neg.	5%	10%	11%
ROCE, justerad	Neg.	11%	Neg.	6%	12%	13%
ROIC, justerad	Neg.	11%	Neg.	5%	10%	12%

Källa: VO2 Cap Holding, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Kundfordringar / totala intäkter	20%	14%	12%	16%	17%	17%
Leverantörsskulder / KSV	22%	17%	18%	14%	15%	15%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	36%	35%	36%	28%	28%	28%
Rörelsekapital / totala intäkter	2%	-6%	-11%	-3%	-2%	-2%
Kapitalomsättningshastighet	1,5x	2,2x	1,4x	1,5x	1,6x	1,5x

Källa: VO2 Cap Holding, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Nettoskuld	34	93	104	106	67	22
Soliditet	48%	41%	47%	50%	52%	55%
Nettoskuldsättningsgrad	0,2x	0,5x	0,5x	0,4x	0,3x	0,1x
Nettoskuld / EBITDA	-7,2x	0,7x	1,9x	3,0x	1,3x	0,4x

Källa: VO2 Cap Holding, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EPS	-0,34	0,93	0,10	0,20	0,46	0,56
EPS, justerad	-0,58	0,40	-0,64	0,20	0,46	0,56
FCF per aktie	0,05	1,24	0,03	-0,03	0,71	0,86
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	3,10	4,00	4,20	4,40	4,86	5,43
Antal aktier vid årets slut, m	49,2	51,4	53,5	53,5	53,5	53,5
Antal aktier efter utspädning, snitt	49,2	51,4	53,5	53,5	53,5	53,5

Källa: VO2 Cap Holding, Penser by Carnegie

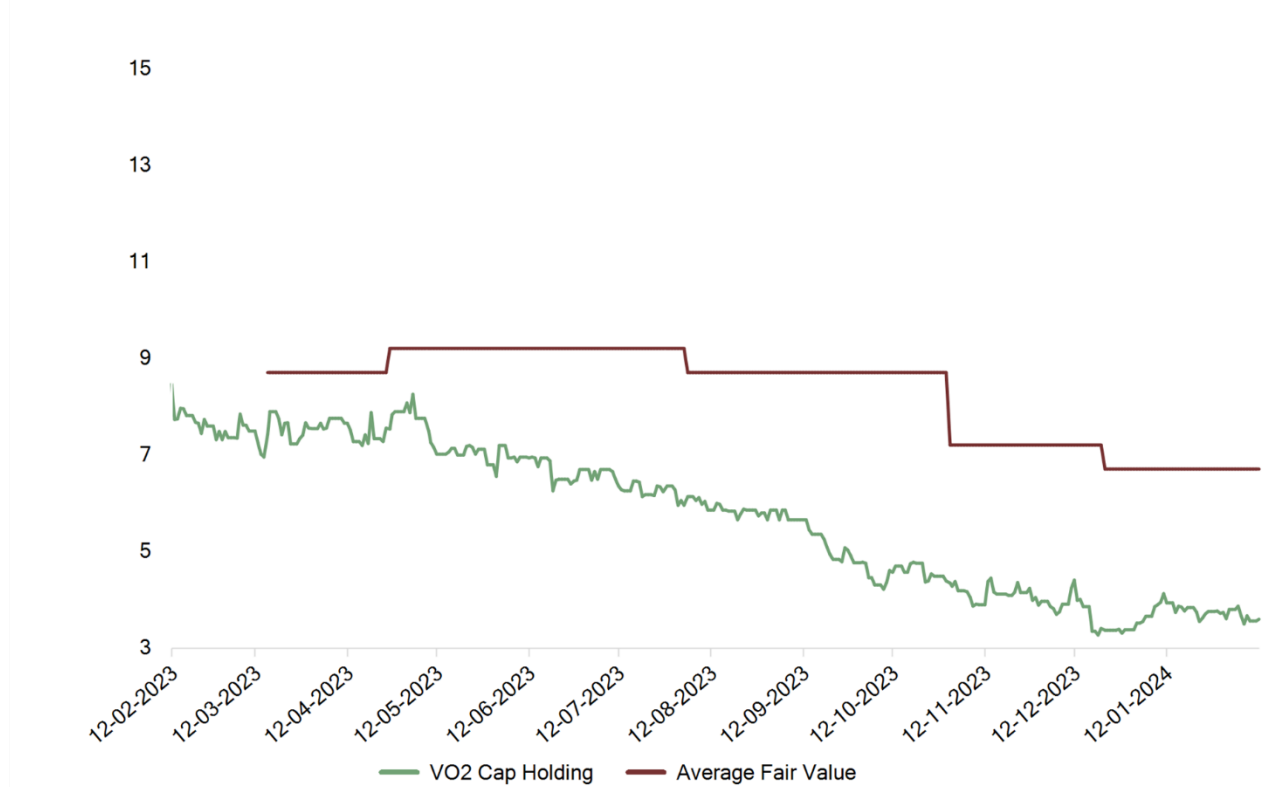
Värdering

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
P/E, justerad	Neg.	14,8x	Neg.	15,5x	6,8x	5,6x
P/EK	5,1x	1,5x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x
P/FCF	292,0x	4,8x	87,7x	Neg.	4,4x	3,7x
FCF-yield	0%	21%	1%	Neg.	23%	27%
Direktavkastning	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%
EV/Sales	2,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	4,0x	16,4x	7,3x	5,0x	4,6x
EV/EBIT, justerad	Neg.	15,4x	Neg.	16,3x	7,7x	6,4x
EV	809	397	254	254	254	254
Aktiekurs	15,7	5,9	2,8	2,8	2,8	3,1

Källa: VO2 Cap Holding, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

VO2 Cap Holding (VO2 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, 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