



Penser Access by Carnegie

Media | Sverige | 16 februari 2024

Bokusgruppen

Stark avslutning på 2023 ger goda förutsättningar för 2024e

Stark försäljningstillväxt i Q4'23 och EBITA-marginalen över bolagets målsättning för 2023

Bokusgruppen rapporterade en stark avslutning på 2023 med 8% tillväxt i Q4'23 kombinerat med högre bruttomarginaler och god kostnadskontroll. EBITA ökade med 48% y/y och på rullande 12M fortsatte den positiva trenden. Bolaget uppnådde därmed sin målsättning på 6% EBITA-marginal för helåret, ett styrketecken. Bruttomarginalen fortsatte att utvecklas starkt i kvartalet och fortsätter därmed den starka trenden från de senaste åren. Efter sju raka kvartal med svag tillväxt innebar Q4'23 en märkbar förbättring där alla segment uppvisade tillväxt, med Akademibokhandeln Online som den klart lysande stjärnan med 25% tillväxt y/y. Utdelningen höjdes till 3,3 kr/aktie, ett styrketecken. Den starka utvecklingen leder till högre prognoser och högre motiverat värde. Med en utdelning som vi bedömer är uthållig är aktien lågt värderad både på direktavkastning och DCF.

Höjda prognoser för 2024e, stabila för 2025e

Med den starka utvecklingen som bas höjer vi våra prognoser framför allt för 2024e. Vi förväntar oss ett starkt 2024e drivet av bättre tillväxt efter två svaga år för Bokus Online, men även en fortsatt tillväxt för det största segmentet, Akademibokhandeln Butik. Böcker och övrigt sortiment (spel, pyssel och pussel) fortsätter att vara billiga nöjen och den starka tillväxten i Q4'23 indikerar att konsumentens aptit på Bokusgruppens produkter är robust, trots alla de makroekonomiska motvindar som konsumenten är exponerad mot för tillfället. Vi förväntar oss även en fortsatt förstärkning av bruttomarginalen, i linje med historiken, där effektiv prissättning och en högre andel egna märkesvaror är de viktigaste drivkrafterna.

Återgång till mer normala förhållanden ger fortsatt stor potential

Bokusgruppen är inne i en intensiv period av investeringar i erbjudande och logistik, där en stor del av den positiva effekten fortfarande ligger framför oss. Samtidigt har bolaget varit exponerat mot svåra förhållanden vad gäller svag konsumentefterfrågan, höga löneökningar och stora hyreshöjningar. Trots det har bolaget lyckats hantera situationen med bruttomarginalökningar och god kostnadskontroll. I takt med förbättrad konsumentkonjunktur, en normaliserad kostnadsbild och effekterna av egna åtgärder, ser vi en stark vinststillväxt till en relativt låg risk de närmaste åren. Vi höjer vårt DCF-värde till 48 kr (45) per aktie men ökar spannet till 43-53 (44-46) kr per aktie.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk			
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	43,0 - 53,0 kr		
Totala intäkter	1,4%	1,1%	-	1 870	1 970	2 098	2 189	Aktiekurs	38,5 kr		
EBIT, just.	34,4%	3,3%	-	Tillväxt	3%	5%	6%	4%	Riskenivå	Låg	
EPS, just.	45,3%	4,4%	-	EBITDA, just.	253	262	266	278	Kursutveckling 12 mån		
Kommande händelser				EBIT, just.	69	80	88	101			
Q1 - rapport		24 april 2024		EPS, just.	2,5	3,3	3,7	4,3	Intressekonflikter		
Q2 - rapport		16 juli 2024		EPS-tillväxt, just.	>100%	31%	12%	17%		Yes	No
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	40,6	40,6	40,8	41,4	Likviditetsgarant		✓
Antal aktier		16m		Utdelning per aktie	3,3	3,5	3,8	4,0	Certified adviser	✓	
Börsvärde		622		EBIT-marginal	3,7%	4,1%	4,2%	4,6%	Transaktioner 12m		✓
Nettoskuld		158		ROE, just.	6,1%	8,1%	9,1%	10,5%			
EV		780		ROCE, just.	7,6%	8,7%	9,5%	10,9%			
Free float		15%		EV/Sales	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x			
Daglig handelsvolym, snitt		3k		EV/EBITDA	2,6x	3,0x	2,9x	2,8x			
Bloomberg Ticker	BOKUS SS EQUITY			EV/EBIT	9,6x	9,7x	8,8x	7,7x			
Analytiker				P/E, just.	12,0x	11,7x	10,4x	8,9x			
Örjan Rodén				P/EK	0,7x	0,9x	0,9x	0,9x			
orjan.rodén@carnegie.se				Direktavkastning	10,8%	9,1%	9,7%	10,4%			
				FCF yield	45%	36%	36%	37%			
				Nettoskuld/EBITDA	0,6x	0,5x	0,4x	0,3x			

Investment case

Försäljning i alla kanaler skapar stabilitet vid stora förändringar i konsumentledet

De senaste åren har varit slagiga för litteraturmarknaden, inte minst vad gäller försäljning i butik, men här har Bokusgruppens närvaro i alla kanaler och i alla format visat på en stark motståndskraft mot marknadsvolatilitet. Den underliggande efterfrågan på böcker/läsande växer stadigt och när butiker ser minskad efterfrågan, som senast till följd av covid-19, har Bokusgruppen kanaler online som kan fånga upp kunderna. På samma sätt fångade butikerna upp kunderna när restriktionerna släpptes. Bokusgruppen kommer att öka investeringarna i tillväxt i form av systemplattform, konsumentlogistik och ökad marknadsföring, vilket bör leda till en allt starkare marknadsposition och därmed fortsatt prisledarskap.

Stärkt bruttomarginal leder till ökad lönsamhet

Bokusgruppen har stärkt bruttomarginalen under de senaste åren via interna åtgärder som prisjusteringar och mixförändringar mot mer egna varumärken. Vi bedömer att den trenden kommer att fortsätta, vilket bör skapa bättre förutsättningar för vinsttillväxt över tid.

Konsumentkonjunkturen kommer att förbättras i takt med avtagande inflation och normaliserade räntor

Bokusgruppen har drabbats hårt av de senaste årens makromiljö med höga inflationsnivåer och därmed stigande räntor. Svag reallöneutveckling har påverkat efterfrågan negativt, även om efterfrågan på litteratur är relativt stabil givet den låga enhetskostnaden. Höga hyreshöjningar drivet av den indexerade hyreshöjningen i 2022 har påverkat kostnaden för butiksbeståndet. I en miljö där inflationen faller tillbaka och räntorna normaliseras, bör Bokusgruppen se en kombinerad positiv effekt av bättre efterfrågan, drivet av högre reallöner, och lägre kostnadsökningar.

Bolagsprofil

Bokusgruppen är Sveriges ledande aktör inom distribution av böcker, med ett heltäckande erbjudande genom såväl butiker som e-handel och ljudböcker. Bokbranschen genomgår ett andra digitalt strukturskifte genom den streamade ljudbokens ökande popularitet, men vi tror att Bokusgruppen har goda förutsättningar att navigera i detta landskap med stöd i starka marknadspositioner, ett komplett erbjudande i alla kanaler och en tydlig handlingsplan. Över tid tror vi därför att bolaget kan ta marknadsandelar och öka såväl tillväxt som marginaler jämfört med idag. Genom två starka varumärken, Akademibokhandeln och Bokus, har Bokusgruppen en position som överlägsen nummer ett inom bokhandel i butik i Sverige (70% marknadsandel), en tydlig andraposition inom onlinebokhandel (30% marknadsandel) samt en utmanarställning inom den snabbväxande ljudbokskanalen genom tjänsten Bokus Play.

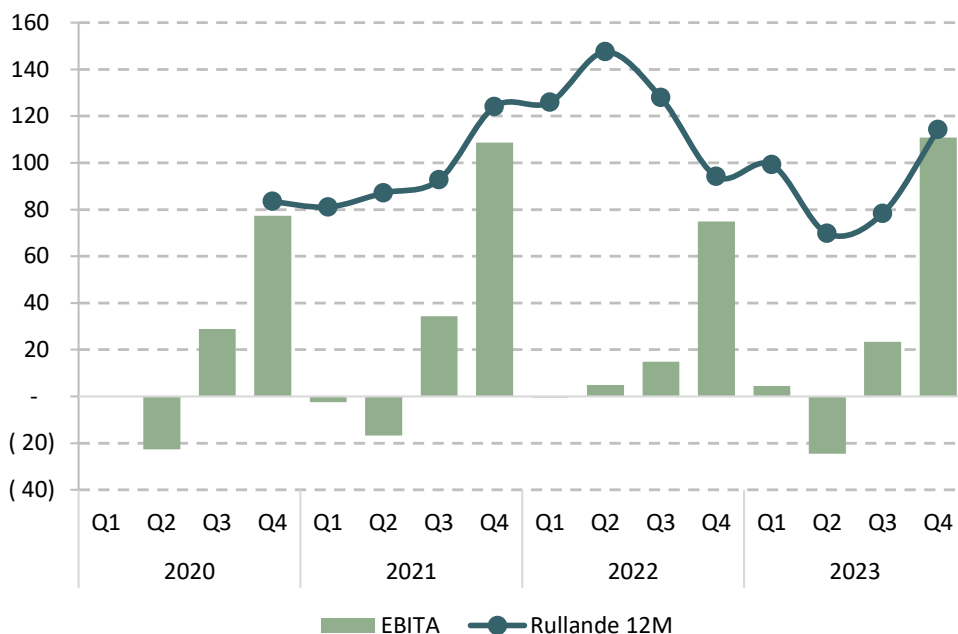
Värdering

Vi ser ett motiverat värde för Bokusgruppens aktie om 43 – 53 kr per aktie, baserat på en kassaflödesvärdering.

Kvartalet i korthet

Bokusgruppen rapporterade en stark avslutning på 2023 med 8% tillväxt i Q4'23 kombinerat med högre bruttomarginaler och god kostnadskontroll. EBITA ökade med 48% y/y och på rullande 12M fortsatte den positiva trenden. Bolaget uppnådde därmed sin målsättning på 6% EBITA-marginal för helåret.

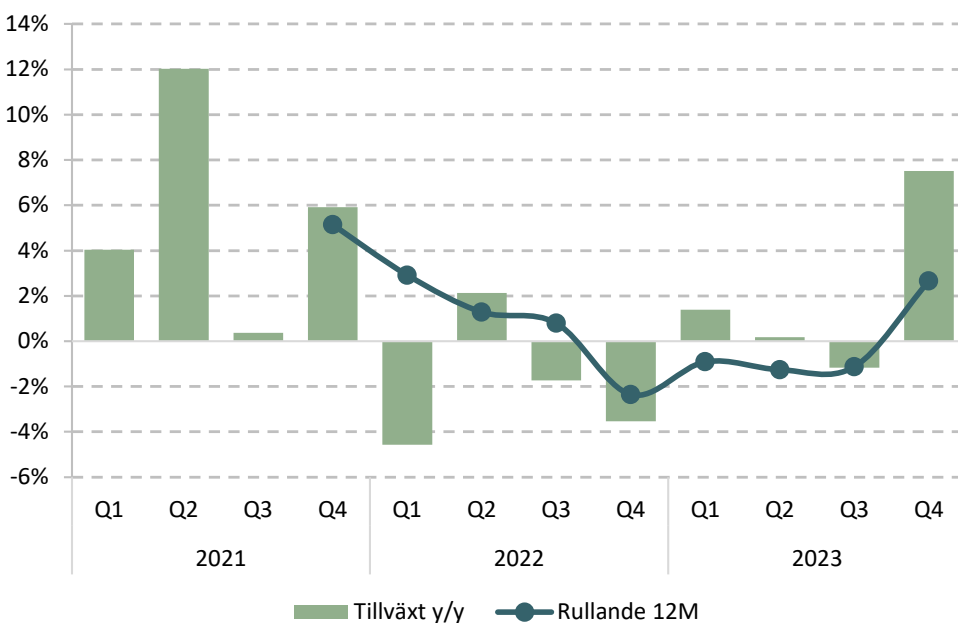
Figur 1: EBITA, kvartalsvis och rullande 12M



Källa: Bokusgruppen, Penser by Carnegie

Efter sju raka kvartal med svag tillväxt innebar Q4'23 en märkbar förbättring där alla segment uppvisade tillväxt, med Akademibokhandeln Online som den klart lysande stjärnan med 25% tillväxt y/y.

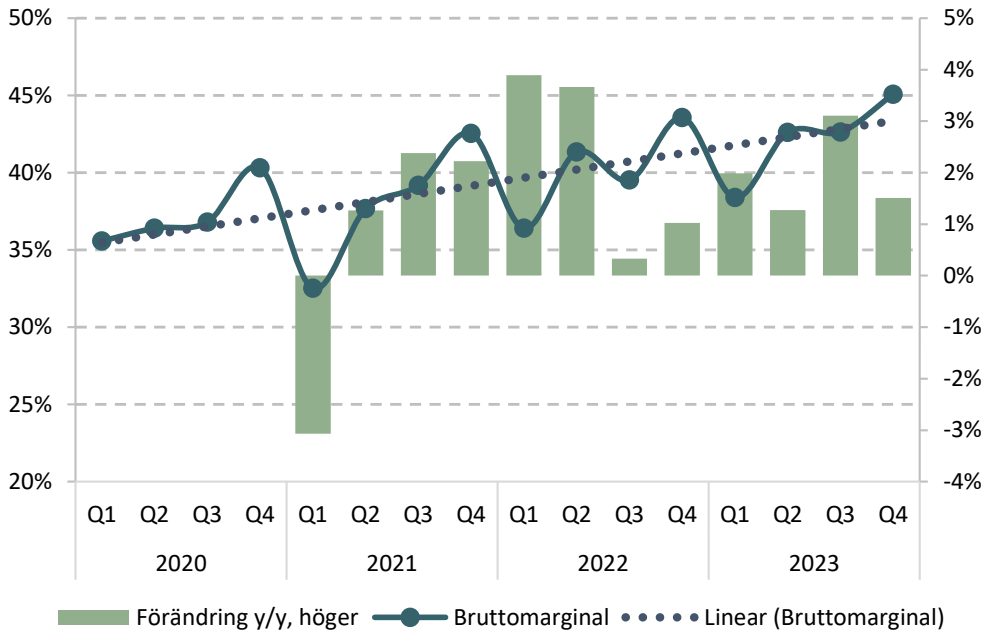
Figur 2: Tillväxt y/y och rullande 12M



Källa: Bokusgruppen, Penser by Carnegie

Bruttomarginalen fortsatte att utvecklas starkt i kvartalet och fortsätter därmed den starka trenden över de senaste åren.

Figur 3: Bruttomarginal och förändring y/y



Källa: Bokusgruppen, Penser by Carnegie

Utdelningen höjdes till 3,30 kr/aktie, ett styrketecken givet omvärldsfaktorer.

Figur 4: DCF, sammanfattning

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	603	Risikfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	257	Riskpremie	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	4,5%
Företagsvärde (EV)	859	Småbolagspremie	6,0%	Avskrivningar, % av omsättning	2,3%
Nettoskuld, senast rapporterad	90	Extra risk-premie	0,0%	Capex, % av omsättning	2,3%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	14,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	-10%
Eget kapital	950			Skattesats	21%
Antal utstående aktier, full utspädning	16				
Eget kapital per aktie	48				

Källa: Bokusgruppen, Penser by Carnegie

Figur 5: DCF, känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal						
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%			2,5%	3,5%	4,5%	5,5%	6,5%
WACC	12,0%	54	56	58	61	64	WACC	12,0%	45	52	58	65	72
	13,0%	49	51	53	55	57		13,0%	41	47	53	58	64
	14,0%	45	46	48	49	51		14,0%	38	43	48	53	58
	14,5%	43	44	45	47	49		15,0%	35	39	44	48	52
	15,0%	41	42	44	45	46		16,0%	32	36	40	44	48

Källa: Bokusgruppen, Penser by Carnegie

Resultaträkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	1 793	1 775	1 866	1 822	1 870	1 970	2 098	2 189
Kostnad sålda varor	-1 073	-1 107	-1 149	-1 084	-1 076	-1 123	-1 196	-1 248
Bruttoresultat	719	668	717	738	795	847	902	941
Övriga rörelsekostnader	-485	-447	-471	-541	-542	-585	-636	-663
EBITDA	235	222	246	219	253	262	266	278
Jämförelsestörande poster	0	0	0	22	0	0	0	0
EBITDA, justerad	235	222	246	197	253	262	266	278
Avskrivningar	-146	-137	-122	-125	-138	-139	-138	-139
EBITA, justerad	89	84	124	72	115	123	128	139
Avskrivningar immateriella tillgångar	-39	-41	-43	-43	-45	-42	-40	-38
EBIT	50	43	81	52	69	80	88	101
EBIT, justerad	50	43	81	30	69	80	88	101
Finansnetto	-37	-28	-18	-13	-18	-13	-13	-13
Resultat före skatt	13	15	63	39	51	67	75	88
Resultat före skatt, justerad	13	15	63	17	51	67	75	88
Total skatt	33	-11	-12	-9	-11	-14	-15	-18
Nettoresultat	46	4	51	30	40	53	60	70
Nettoresultat, justerad	46	4	51	8	40	53	60	70
Intäktstillväxt	-	-1%	5%	-2%	3%	5%	6%	4%
Bruttomarginal	40,1%	37,7%	38,4%	40,5%	42,5%	43,0%	43,0%	43,0%
EBIT-marginal, justerad	2,8%	2,4%	4,4%	1,6%	3,7%	4,1%	4,2%	4,6%
EPS, justerad	2,83	0,27	3,13	0,48	2,51	3,29	3,69	4,31
EPS-tillväxt, justerad	-	-91%	>100%	-85%	>100%	31%	12%	17%

Källa: Bokusgruppen, Carnegie

Kassaflödesanalys								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	50	43	81	52	69	80	88	101
Övriga kassaflödesposter	169	166	146	133	159	155	150	146
Förändringar i rörelsekapital	13	7	36	-34	16	14	17	13
Kassaflöde från den operationella verksamheten	232	217	264	150	244	249	254	260
Investeringar i anläggningstillgångar	-5	-7	-11	-9	-7	-7	-10	-11
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-16	-22	-36	-42	-20	-21	-21	-22
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-21	-28	-46	-51	-26	-27	-31	-33
Fritt kassaflöde	211	188	217	99	218	221	223	227
Förändring av skulder	-91	-125	-155	0	0	0	0	0
Utdelningar	0	-5	-12	-49	-49	-52	-57	-61
Övriga poster	-54	-102	-86	-114	-130	-135	-146	-152
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-146	-232	-252	-162	-179	-187	-202	-213
Kassaflöde	66	-44	-35	-63	39	34	20	15
Nettoskuld	398	404	110	176	158	125	104	90

Källa: Bokusgruppen, Carnegie

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	410	410	410	410	410	410	410	410
Övriga immateriella tillgångar	426	406	399	399	373	351	332	316
Materiella anläggningstillgångar	30	25	26	24	21	19	21	23
Finansiella anläggningstillgångar	19	3	2	2	3	3	3	3
Övriga anläggningstillgångar	213	274	257	259	284	289	304	326
Summa anläggningstillgångar	1 099	1 119	1 094	1 093	1 091	1 072	1 071	1 079
Varulager	198	194	196	205	201	208	217	222
Kundfordringar	28	22	19	23	22	23	25	26
Övriga omsättningstillgångar	52	64	49	63	60	64	68	71
Likvida medel och kortfristiga placeringar	3	2	133	69	109	142	163	177
Summa omsättningstillgångar	281	282	396	360	393	437	472	496
SUMMA TILLGÅNGAR	1 380	1 401	1 489	1 454	1 484	1 509	1 543	1 574
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	461	478	682	663	655	656	659	668
Summa eget kapital	461	478	682	663	655	656	659	668
Långfristiga räntebärande skulder	215	150	0	0	0	0	0	0
Långfristiga leasingsskulder	185	256	243	151	157	157	157	157
Övriga långfristiga skulder	106	92	93	93	91	91	91	91
Summa långfristiga skulder	506	498	336	244	248	248	248	248
Leverantörsskulder	254	240	246	239	255	269	286	299
Kortfristiga leasingsskulder	0	0	0	94	110	110	110	110
Övriga kortfristiga skulder	159	184	226	214	216	227	240	250
Summa kortfristiga skulder	413	425	472	547	581	605	636	659
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	1 380	1 401	1 489	1 453	1 484	1 509	1 543	1 574

Källa: Bokusgruppen, Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	-	-1%	5%	-2%	3%	5%	6%	4%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	-6%	11%	-20%	28%	4%	2%	4%
EBIT-tillväxt, justerad	-	-13%	88%	-63%	>100%	15%	10%	14%
EPS-tillväxt, justerad	-	-91%	>100%	-85%	>100%	31%	12%	17%
Bruttomarginal	40,1%	37,7%	38,4%	40,5%	42,5%	43,0%	43,0%	43,0%
EBITDA-marginal	13,1%	12,5%	13,2%	12,0%	13,5%	13,3%	12,7%	12,7%
EBITDA-marginal, justerad	13,1%	12,5%	13,2%	10,8%	13,5%	13,3%	12,7%	12,7%
EBIT-marginal	2,8%	2,4%	4,4%	2,8%	3,7%	4,1%	4,2%	4,6%
EBIT-marginal, justerad	2,8%	2,4%	4,4%	1,6%	3,7%	4,1%	4,2%	4,6%
Vinst-marginal, justerad	2,6%	0,2%	2,7%	0,4%	2,2%	2,7%	2,8%	3,2%

Källa: Bokusgruppen, Carnegie

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	1%	9%	1%	6%	8%	9%	10%
ROCE, justerad	Neg.	5%	9%	3%	8%	9%	10%	11%
ROIC, justerad	Neg.	5%	10%	4%	8%	10%	11%	13%

Källa: Bokusgruppen, Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	11%	11%	10%	11%	11%	11%	10%	10%
Kundfordringar / totala intäkter	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Leverantörsskulder / KSV	24%	22%	21%	22%	24%	24%	24%	24%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	26%	27%	29%	34%	36%	35%	35%	34%
Rörelsekapital / totala intäkter	-8%	-8%	-11%	-9%	-10%	-10%	-10%	-11%
Kapitalomsättningshastighet	2,1x	2,0x	2,0x	2,0x	2,0x	2,1x	2,3x	2,3x

Källa: Bokusgruppen, Carnegie

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	398	404	110	176	158	125	104	90
Soliditet	33%	34%	46%	46%	44%	43%	43%	42%
Nettoskulsättningsgrad	0,9x	0,8x	0,2x	0,3x	0,2x	0,2x	0,2x	0,1x
Nettoskuld / EBITDA	1,7x	1,8x	0,4x	0,8x	0,6x	0,5x	0,4x	0,3x

Källa: Bokusgruppen, Carnegie

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	2,83	0,27	3,13	1,85	2,51	3,29	3,69	4,31
EPS, justerad	2,83	0,27	3,13	0,48	2,51	3,29	3,69	4,31
FCF per aktie	13,1	11,7	13,5	6,12	13,5	13,7	13,8	14,1
Utdelning per aktie	0,00	0,75	3,00	3,00	3,30	3,50	3,75	4,00
Eget kapital per aktie	28,5	29,6	42,2	41,0	40,6	40,6	40,8	41,4
Antal aktier vid årets slut, m	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2
Antal aktier efter utspädning, snitt	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2

Källa: Bokusgruppen, Carnegie

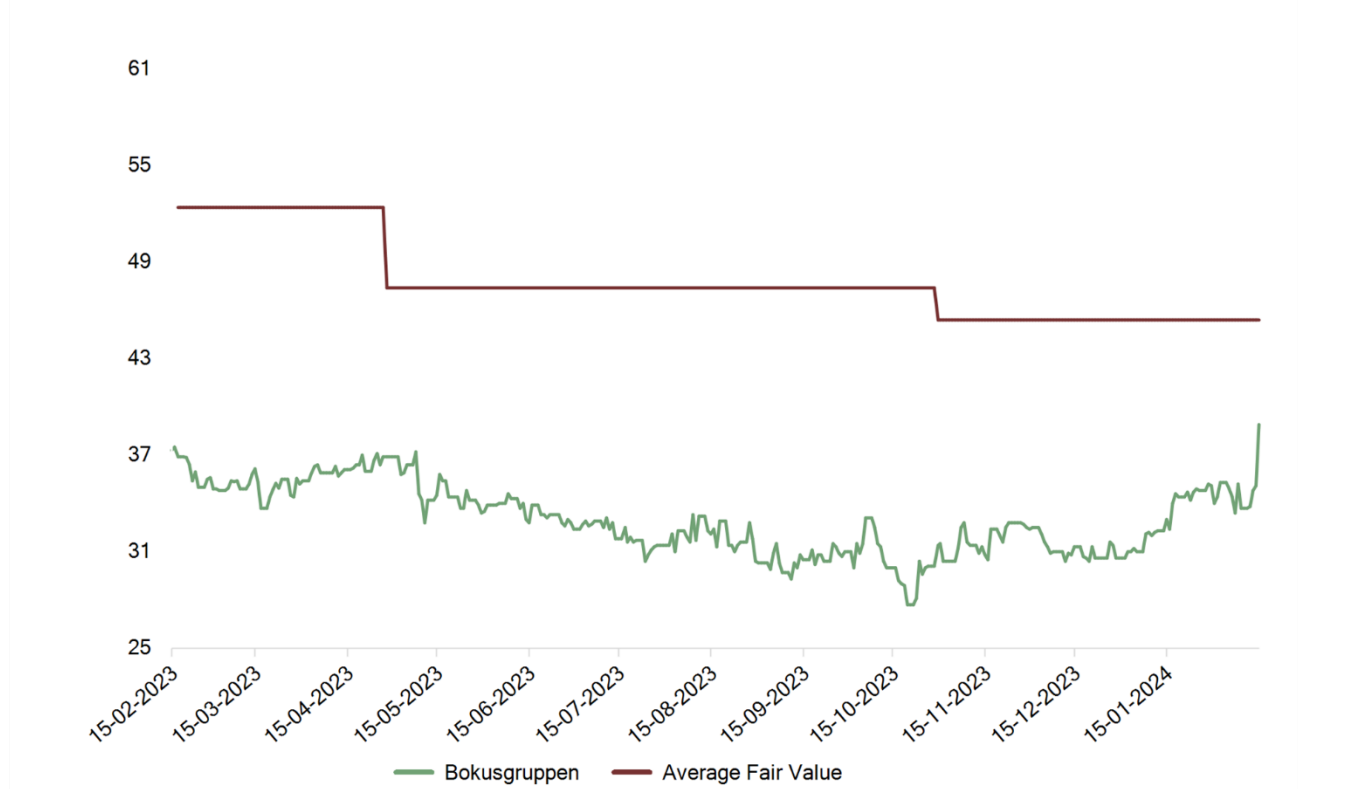
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	13,6x	145,1x	12,7x	77,9x	12,0x	11,7x	10,4x	8,9x
P/EK	1,3x	1,3x	0,9x	0,9x	0,7x	0,9x	0,9x	0,9x
P/FCF	2,9x	3,3x	3,0x	6,1x	2,2x	2,8x	2,8x	2,7x
FCF-yield	34%	30%	34%	16%	45%	36%	36%	37%
Direktavkastning	0,0%	1,9%	7,6%	8,0%	10,8%	9,1%	9,7%	10,4%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	>100%	95,8%	>100%	>100%	>100%	>100%	92,7%
EV/Sales	Neg.	Neg.	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	3,1x	4,0x	2,6x	3,0x	2,9x	2,8x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	9,3x	26,4x	9,6x	9,7x	8,8x	7,7x
EV	Neg.	Neg.	752	783	665	780	780	780
Aktiekurs	-	-	39,7	37,6	31,4	38,5	38,5	38,5

Källa: Bokusgruppen, Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Bokusgruppen (BOKUS 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