



Penser Access by Carnegie

Mjukvara | Sverige | 19 februari 2024

Tourn International

Minskade NAGATO-intäkter men höga ambitioner inom World TOURN

Agency i linje med guidning och höga ambitioner i World TOURN

Agency-intäkterna i Q4 (15 mkr) var i linje med vad Tourn indikerade i samband med Q3-rapporten. Nagato minskar dock 20% y/y, vilket avviker från indikationerna från Q3, men förklaras till stor del av valutaeffekter från USD/SEK. Total omsättning för Tourn i Q4 uppgick till 30 mkr (43 mkr). Intjäningen i Agency var i linje med våra förväntningar, samtidigt som vi hade något högre förväntningar på utvecklingen inom Nagato. I rapporten kommunicerar Tourn att World TOURN, som skapades som ett joint venture tillsammans med Atlantic Swiss, har starka tillväxtplaner med mål att utgöra 30-40% av Tourns intäkter för 2025.

Marginalexpansion på bruttonivå drivet av Nagato

Även om omsättningen i NAGATO backar y/y, ser vi fortsatta effekter av de nykundsförvärv som Tourn bedrivit främst 2021-23, som bidrar till att dämpa nedgången i segmentet. Tourn kommunicerar även att flera av avtalen med några av de kunder man förvärvade tidigt under denna period har börjat löpa ut, vilket har en marginalförstärkande effekt inom segmentet. Detta är enligt vår bedömning bidragande till att bruttomarginalen i Q4 uppgick till 19% (17%). Givet den höga takt som Tourn hade i nykundsförvärvandet under 2021-22, ser vi goda möjligheter för fortsatt marginalexpansion under 2024 drivet av samma faktorer.

I väntan på en återhämtning inom Agency-marknaden

Vi justerar våra prognoser för att reflektera valutaeffekterna inom NAGATO, samtidigt som vi ser något sval inledning på annonsmarknaden inom Agency. Vi gör tills vidare inga justeringar baserat på produktanseringarna inom World Tourn, men ser stor potential inom samarbetet. Vi ser ett nytt motiverat värde om 12-14 kr per aktie (14-16 kr).

Estimatändring			Prognos (mkr)				Värde och risk			
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	12.0 - 14.0 kr	
Totala intäkter	-11%	-14%		105	130	143	154	Aktiekurs	9.3 kr	
EBITDA, just.	-32%	-36%		Tillväxt	-27%	24%	10%	7%	Riskenivå	High
EPS, just.	-60%	-50%		EBITDA, just.	-14	6	9	12	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser			EBIT, just.	-18	3	6	9			
Q1 - rapport		11 maj 2024	EPS, just.	-2.1	0.2	0.5	0.8	Intressekonflikter		
Bolagsfakta (mkr)			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	>100%	57%	Yes	No	
Antal aktier		9.8m	EK/aktie	3.8	3.9	4.4	5.2	Likviditetsgarant	✓	
Börsvärde		91	EBIT-marginal	Neg.	2.4%	4.4%	5.9%	Certified adviser	✓	
Nettoskuld		-25	ROE, just.	Neg.	4.9%	11.7%	16.0%	Transaktioner 12m	✓	
EV		66	ROCE, just.	Neg.	8.4%	15.0%	18.8%			
Free float		62%	EV/EBITDA	-5.8x	11.2x	7.4x	5.7x			
Daglig handelsvolym, snitt		12k	EV/EBIT	-4.5x	21.4x	10.9x	7.5x			
Bloomberg Ticker		TOURN SS EQUITY	P/E, just.	-5.2x	49.2x	18.9x	12.0x			
Analytiker			P/EK	2.9x	2.3x	2.1x	1.8x			
Hjalmar Jernström			FCF yield	-26%	6%	4%	6%			
hjalmar.jernstrom@carnegie.se			Nettoskuld/EBITDA	2.1x	-5.9x	-4.3x	-3.7x			

Investment case

Tourn är ett Techbolag inom marknaden för influencer marketing. Vi ser attraktiva aspekter som relaterar till bolagets marknadsposition, den skalbara affärsmodellen och exponeringen mot en underliggande marknad som historiskt har uppvisat kraftig tillväxt. Marknaden förväntas även växa kraftigt under kommande år, drivet av fortsatt konvertering mot digitala marknadskanaler, samt den goda avkastningen på marknadsföringsinvesteringar, som präglar marknaden för influencer marketing.

Sedan bolaget grundades har Tourn uppvisat en kraftig omsättningstillväxt, och i Sverige har Tourns Agency-verksamhet befast en stark marknadsposition där man representerar de flesta av Sveriges ledande influencers. Tourns lösningar i till stor del plattformsbaserade, vilket medför att de är automatiserade och bidrar till en stark skalbarhet. Fortsatt god tillväxt har därmed potential att höja lönsamheten och skapa en attraktiv marginalprofil.

Utöver detta är Tourn exponerat mot en underliggande marknad som historiskt uppvisat en kraftig tillväxt. Marknadsbedömare uppskattar marknadstillväxten för influencer marketing under perioden 2016–22 till CAGR om 40%. Starka drivare av marknadstillväxten är aspekter som högre kostnadseffektivitet, och möjligheten att nå en mer nischad mottagargrupp, jämfört med mer traditionella marknadsföringskanaler. Den starka strukturella tillväxten ger Tourn goda möjligheter att på sikt fortsätta redovisa stark tillväxt.

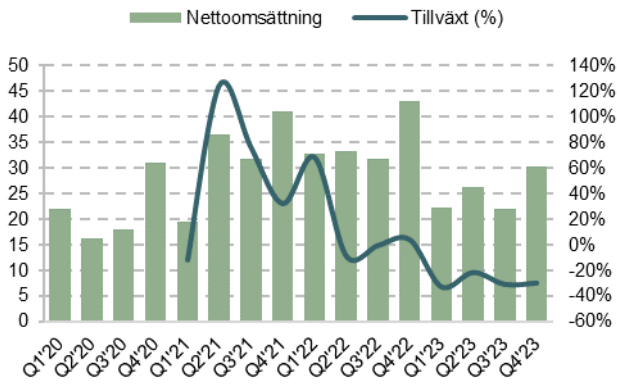
Bolagsbeskrivning

Tourn är ett Techbolag som tillhandahåller olika tjänster och plattformar inom marknaden för influencer marketing. Tourn delar upp verksamheten i de tre affärsområdena Agency, NAGATO och Charge. Agency omfattar Tourns influenceragentur som arbetar med att ansluta influencers med annonsörer. Nagato omfattar Tourns MCN (Multi-Channel Network), en plattform som hjälper Youtube-kanaler med lösningar för att bland annat underlätta intäktsgenerering, löneadministration, fakturering, redovisning och arbete relaterat till upphovsrättsskydd. Charge är ett affärsområde med en plattform som hjälper e-sportutövare med hantering av samarbeten, fakturering och administrativt arbete. Tourn grundades 2013 och huvudkontoret ligger i Stockholm.

Värdering

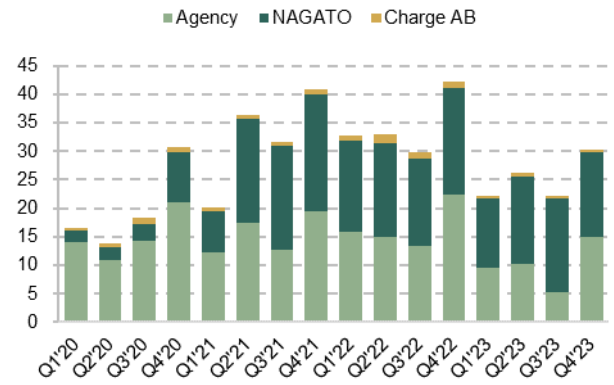
Vi värderar Tourn med en multipelbaserad ansats och en DCF-modell. Multipelansatsen baseras på en Price/Sales-multipel för omsättningsprognoserna för kommande tolv månadersperiod. Vi ser ett motiverat värde om 12–14 kr per aktie (14–16 kr).

Figur 1: Omsättning och tillväxt (mkr)



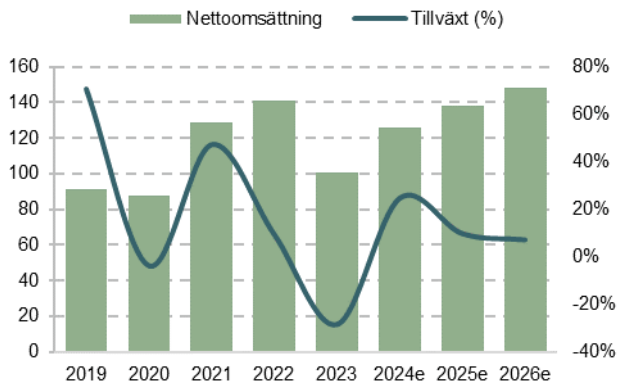
Källa: Penser by Carnegie

Figur 2: Intäktsfördelning (mkr)



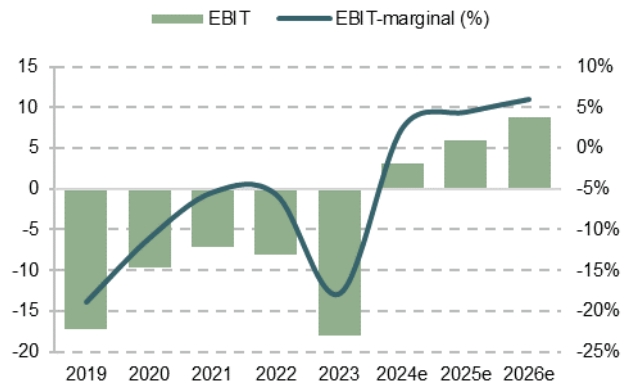
Källa: Penser by Carnegie

Figur 3: Omsättningsprognos (mkr)



Källa: Penser by Carnegie

Figur 4: EBIT-prognoser (mkr)



Källa: Penser by Carnegie

Kvartalet i detalj

Total intäkter för Q4 uppgick till 30 mkr (43 mkr), vilket är en negativ tillväxt om 30% y/y. Omsättningen inom Agency minskade med 34% y/y, och uppgick till ca 15 mkr, i linje med vad bolaget indikerade under Q3. Tillbakagången är driven av en generell nedgång i mediemarknaden, samtidigt som Tourns kunder är exponerade mot modeindustrin, där medieköpare enligt vår bedömning minskat sina investeringar i relativt hög utsträckning. Utöver det har försiktigheten i medieindustrin gjort att kortare kampanjer premieras, vilket påverkar snittkampanjlängden för Tourn.

Inom NAGATO uppgick försäljningen till 15 mkr (19 mkr). NAGATO har sett bidrag från nykundsinvesteringarna som bolaget bedrivit huvudsakligen under 2021-23, och de tidiga kundavtal man ingick har nu börjat ge effekt på marginalen. Vi bedömer att denna effekt kan fortsätta under 2024, och har potential att ytterligare förstärka marginalen.

Estimatrevideringar och värdering

Estimatjusteringar

Vi justerar våra estimat inom Agency för att reflektera fortsatt avvaktande marknad, med kortare avtalslängd och lägre visibilitet. Inom NAGATO bedömer vi att den tunga förvärvstakten av nya kunder under 2021-23 kommer att fortsätta driva tillväxten. Vi justerar även våra 2024-prognoser inom NAGATO för att reflektera kursutvecklingen USD/SEK och våra estimat av CPM-nivåer i marknaden. Vi justerar ned intäktsprognoserna med 11% för 2024, och 14% för 2025. För 2026 räknar vi med en tillväxt om 7%. Vi justerar ned EBITDA-prognoserna med 32-36% för 2024-2025, där de stora procentuella talen drivs av de relativt låga marginalerna.

Multipelansats

Nedan sammanfattas vår multipelvärdering. Vi värderar Tourn med en Price/Sales-multipel för kommande tolv månadersperiod. Vi applicerar en multipel om 0,9x (1,0x) för våra omsättningsprognoser för kommande tolv månadersperiod. Vår målmultipel är högre än snittmultipeln för jämförelsebolag (som är ca 0,7x) och motiveras av något högre prognosticerad tillväxt. Vi sammanfattar också känsligheten för andra multipelantaganden. Multipelansatsen indikerar ett värde om 12 kr per aktie.

Figur 5: Multipelansats

Värdering		Känslighetsanalys				
		P/S NTM x				
Omsättning NTM	127	0,6	0,8	0,9	1,1	1,2
Målmultipel NTM (P/S x)	0,9					
Bolagsvärde	115					
Antal aktier	10					
Motiverat värde per aktie	12	8	10	12	14	16

Källa: Penser by Carnegie

DCF-modell

Nedan sammanfattas vår DCF-modell. Värderingen baseras på centrala antaganden kring långsiktig lönsamhet, tillväxt bortom prognosperioden och en diskonteringsränta om 16%. Diskonteringsräntan baseras på en riskfri ränta om 2,5%, riskpremie om 5,5%, en bolagsstorlekspremie om 6% och en extra riskpremie om 2%, som kommer av ett starkt beroende av den externa marknaden, som i sin tur är cyklisk. Vi antar en långsiktig EBIT-marginal om 12%, och en långsiktig tillväxt om 3%. DCF-modellen indikerar ett värde om 13 kr per aktie (14 kr).

Figur 6: DCF-modell

Värdering	WACC-antaganden	Antaganden terminalvärde
Nuvärdet av fria kassaflöden	Riskfri ränta	Långsiktig tillväxt
Nuvärdet av terminalvärde	Riskpremie	Långsiktig EBIT-marginal
Företagsvärde (EV)	Market cap-premie	Avskrivningar, % av omsättning
Nettoskuld, senast rapporterad	Extra riskpremie	Capex, % av omsättning
Minoritetsintressen och övrigt	WACC	Rörelsekapital, % av omsättning
Eget kapital		Skattesats
Antal utstående aktier, full utspädning		
Eget kapital per aktie		

Källa: Penser by Carnegie

Figur 7: Känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt							Långsiktig EBIT-marginal				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%			7,0%	9,5%	12,0%	14,5%	17,0%
	15,0%	14	14	14	15	15		15,0%	10	12	14	17	19
	15,5%	13	13	14	14	15		15,5%	9	12	14	16	18
WACC	16,0%	12	13	13	13	14	WACC	16,0%	9	11	13	15	17
	16,5%	12	12	12	13	13		16,5%	9	10	12	14	16
	17,0%	11	12	12	12	12		17,0%	8	10	12	14	15

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	88	129	141	101	126	138	148
Övriga rörelseintäkter	3	3	3	4	5	5	6
Totala intäkter	91	132	144	105	130	143	154
Kostnad sålda varor	-58	-106	-117	-85	-97	-105	-112
Bruttoresultat	33	25	27	20	34	39	42
Försäljningskostnader	-28	-26	-25	-23	-21	-21	-21
Övriga rörelsekostnader	-14	-4	-8	-11	-7	-9	-9
EBITDA	-8	-6	-6	-14	6	9	12
EBITDA, justerad	-8	-6	-6	-14	6	9	12
EBITA, justerad	-8	-6	-6	-14	6	9	12
Avskrivningar immateriella tillgångar	-1	-1	-2	-4	-3	-3	-3
EBIT	-10	-7	-8	-18	3	6	9
EBIT, justerad	-10	-7	-8	-18	3	6	9
Finansnetto	31	1	-11	-1	-1	-1	-1
Resultat före skatt	22	-6	-19	-20	2	5	8
Resultat före skatt, justerad	22	-6	-19	-20	2	5	8
Minoritetsintressen	0	0	0	-1	0	0	0
Nettoresultat	22	-6	-19	-21	2	5	8
Nettoresultat, justerad	22	-6	-19	-21	2	5	8
<i>Intäktstillväxt</i>	-	45%	10%	-27%	24%	10%	7%
<i>Bruttomarginal</i>	37.8%	19.6%	19.4%	19.6%	26.8%	28.1%	28.5%
<i>EBIT-marginal, justerad</i>	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2.4%	4.4%	5.9%
<i>EPS, justerad</i>	2.60	-0.62	-1.92	-2.11	0.19	0.49	0.77
<i>EPS-tillväxt, justerad</i>	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	57%

Källa: Tourn International, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-10	-7	-8	-18	3	6	9
Förändringar i rörelsekapital	11	-9	3	-9	5	1	1
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-4	-16	-5	-21	10	9	11
Investeringar i anläggningstillgångar	0	0	-1	0	0	0	0
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	0	-3	-6	-7	-5	-5	-6
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	15	3	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	0	12	-4	-7	-5	-5	-6
Fritt kassaflöde	-4	-4	-9	-27	5	4	5
Nyemission / återköp	0	60	0	7	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	0	60	0	7	0	0	0
Kassaflöde	-4	56	-9	-21	5	4	5
Nettoskuld	-3	-59	-50	-29	-34	-38	-43

Källa: Tourn International, Penser by Carnegie

Balansräkning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR							
Övriga immateriella tillgångar	10	12	17	19	21	24	27
Materiella anläggningstillgångar	0	0	1	0	0	0	0
Finansiella anläggningstillgångar	33	17	5	2	2	2	2
Summa anläggningstillgångar	44	29	22	21	23	25	28
Varulager	0	0	0	1	0	0	0
Kundfordringar	14	18	17	12	15	17	18
Övriga omsättningstillgångar	1	2	4	3	3	4	4
Likvida medel och kortfristiga placeringar	3	59	50	29	34	38	43
Summa omsättningstillgångar	18	79	71	46	53	58	65
SUMMA TILLGÅNGAR	62	108	93	67	76	84	93
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	15	68	50	37	39	43	51
Summa eget kapital	15	68	50	37	39	43	51
Övriga kortfristiga skulder	47	40	43	30	37	40	42
Summa kortfristiga skulder	47	40	43	30	37	40	42
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	62	108	93	67	76	84	93

Källa: Tourn International, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	-	45%	10%	-27%	24%	10%	7%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	50%	31%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	97%	46%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	57%
Bruttomarginal	37.8%	19.6%	19.4%	19.6%	26.8%	28.1%	28.5%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	4.7%	6.4%	7.8%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	4.7%	6.4%	7.8%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2.4%	4.4%	5.9%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2.4%	4.4%	5.9%
Vinst-marginal, justerad	24.6%	Neg.	Neg.	Neg.	1.5%	3.5%	5.1%

Källa: Tourn International, Penser by Carnegie

Avkastning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5%	12%	16%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	8%	15%	19%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	54%	>100%	>100%

Källa: Tourn International, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	-	-	-	1%	-	-	-
Kundfordringar / totala intäkter	15%	14%	11%	12%	12%	12%	12%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	47%	29%	29%	26%	30%	30%	30%
Rörelsekapital / totala intäkter	-35%	-15%	-15%	-13%	-14%	-14%	-13%
Kapitalomsättningshastighet	6.2x	1.9x	2.9x	2.9x	3.4x	3.3x	3.0x

Källa: Tourn International, Penser by Carnegie

Finansiell ställning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-3	-59	-50	-29	-34	-38	-43
Soliditet	24%	63%	53%	55%	51%	52%	54%
Nettoskuldsättningsgrad	-0.2x	-0.9x	-1.0x	-0.8x	-0.9x	-0.9x	-0.8x
Nettoskuld / EBITDA	0.4x	10.5x	8.2x	2.1x	-5.9x	-4.3x	-3.7x

Källa: Tourn International, Penser by Carnegie

Aktiedata							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	2.60	-0.62	-1.92	-2.11	0.19	0.49	0.77
EPS, justerad	2.60	-0.62	-1.92	-2.11	0.19	0.49	0.77
FCF per aktie	-0.45	-0.36	-0.88	-2.79	0.52	0.37	0.53
Eget kapital per aktie	1.77	7.00	5.08	3.76	3.95	4.44	5.21
Antal aktier vid årets slut, m	8.30	9.75	9.75	9.75	9.75	9.75	9.75
Antal aktier efter utspädning, snitt	8.30	9.75	9.75	9.75	9.75	9.75	9.75

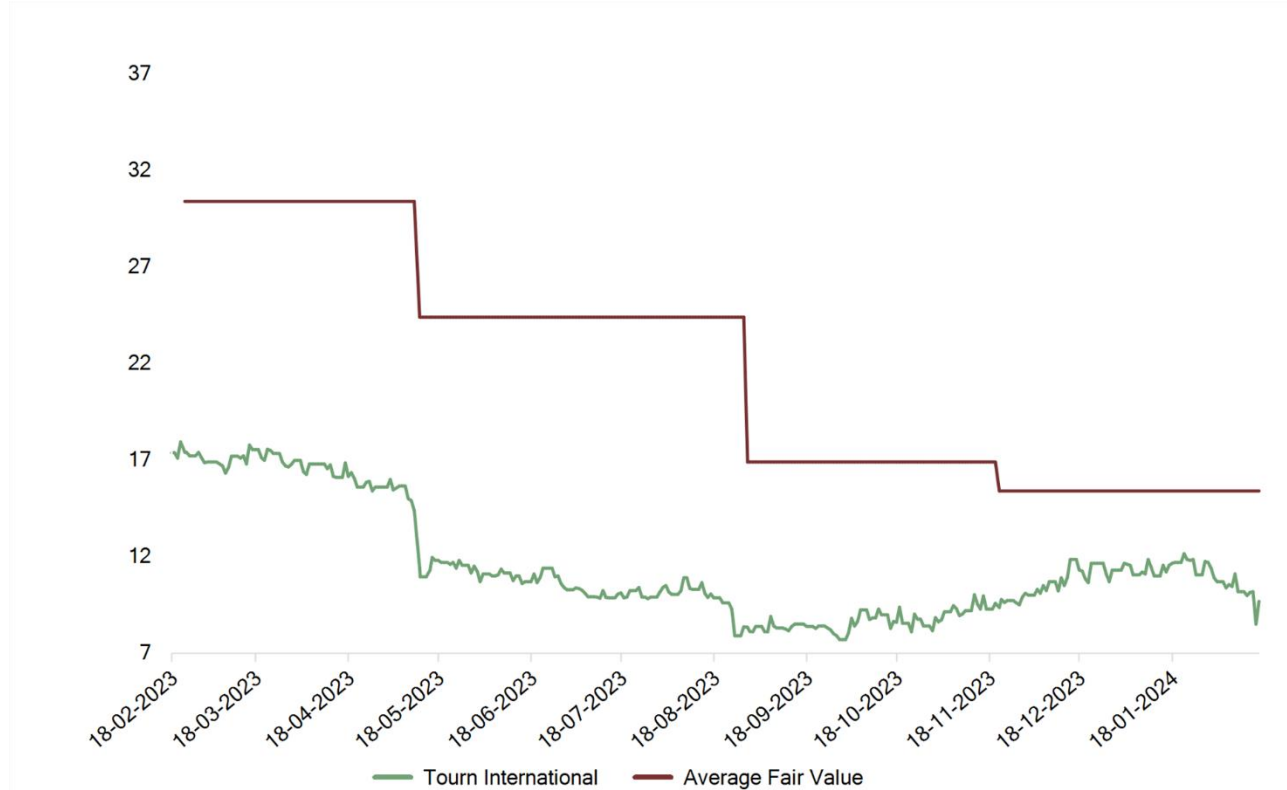
Källa: Tourn International, Penser by Carnegie

Värdering							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	3.7x	Neg.	Neg.	Neg.	49.2x	18.9x	12.0x
P/EK	5.4x	7.0x	3.3x	2.9x	2.3x	2.1x	1.8x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	17.9x	25.3x	17.6x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	6%	4%	6%
Direktavkastning	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%
EV/Sales	0.8x	3.2x	0.8x	0.6x	0.5x	0.5x	0.4x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	11.0x	7.3x	5.6x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	21.1x	10.7x	7.4x
EV	76	419	112	60	65	65	65
Aktiekurs	9.5	49.0	16.6	9.2	9.2	9.3	9.3

Källa: Tourn International, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Tourn International (TOURN 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 analystjänsterna 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