



Penser Access by Carnegie

Energi | Sverige | 21 februari 2024

Gigasun AB

Stabilt kvartal men översyn av kapitalstrukturen

Stabil verksamhet men fortsatta utmaningar med finansieringen

Gigasun rapporterade operationellt en stabil rapport Q4'23 där 12m rullande försäljning vände upp efter det relativt svagare Q3'23. Intäkterna från energiförsäljning var 25% högre trots viss valutamotvind (-2% y/y). Detta förklaras delvis av inköpt energi för vidareförsäljning. Intäkterna per producerad KWh (justerat för FX) var stabila q/q. EBIT på 12 mkr var starkare y/y även om rullande 12m inte nådde upp till de nivåer som bolaget har rapporterat under senare tid, ca 80 mkr. Bolaget flaggar för en strategisk översyn av kapitalstrukturen då balansräkningen fortsatt är hämmande för stabilare kassaflöden och tillväxt.

Lägre prognoser på grund av förskjutning i införandet av utsläppsrätter och lägre finansnetto

Vi gör endast marginella prognosjusteringar för elförsäljning, framför allt drivet av valuta då SEK har förstärkts mot RMB. Vi skjuter dock på intäkter för införandet av utsläppsrätter till andra halvåret 2024 samt justerar ner vår prognos för finansnettot, vilket påverkar EPS betydligt på grund av högre räntor än tidigare förväntat. För 2025e är vår prognos fortsatt konservativ, och utgår från marginella kapitalanskaffningar via länemarknaden. Skulle bolaget lyckas med att öka kapitalbasen, ökar tillväxtförutsättningarna betydligt. Tillgången till kapital är fortsatt den största begränsningen för tillväxt i den kapitalintensiva kraftproduktionsbranschen. Marknaden för CCER, utsläppsrätter, återstartades i januari enligt bolaget, men inget nytt regelverk är ännu på plats. Vi utgår fortsatt från att ett system med utsläppsrätter införs i Kina under 2024, men nu med start H2'24, vilket höjer posten övriga intäkter från den historiska nivån på 40-50 kr till 74 mkr per år i våra prognoser i 2025e och 2026e.

Lägre motiverat värde på grund av fler aktier

Vi sätter ett nytt motiverat värde på 9,5-12,5 kr (14,0-15,5). Vårt motiverade värde bygger på värdeskapande hos ett antal större europeiska kraftproducenter, där vi kombinerar EBIT-tillväxt och EBIT-marginal för 2023e-2025e, som vi jämför med EV/EBIT på 2024e. En regressionsanalys ger vid handen att EV/EBIT på 18x är motiverat för Gigasun. Då bolaget är klart mindre och dessutom har en annorlunda exponering med 100% av intäkterna i Kina, sätter vi en rabatt på 25% på det framräknade värdet i vårt basscenario.

Estimatändring			Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	9,5 - 12,5 kr
Totala intäkter	-6,5%	-1,2%	-	219	256	280	290	Aktiekurs	5,9 kr
EBIT, just.	-14,7%	-2,6%	-	Tillväxt	7%	17%	9%	Riskenivå	Hög
EPS, just.	-45,6%	-23,6%	-	EBITDA, just.	154	188	208	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser			EBIT, just.	79	104	122	124		
Q1 - rapport		16 maj 2024	EPS, just.	-1,5	0,5	0,8	0,8		
Q2 - rapport		26 augusti 2024	EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	49%	5%		
Bolagsfakta (mkr)			EK/aktie	11,7	10,1	10,9	11,8		
Antal aktier		57m	Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0		
Börsvärde		337	EBIT-marginal	40,5%	53,1%	59,2%	57,5%		
Nettoskuld		1 118	ROE, just.	Neg.	4,9%	7,5%	7,3%		
EV		1 455	ROCE, just.	5,1%	6,4%	7,4%	7,3%		
Free float		80%	EV/Sales	5,9x	5,7x	5,2x	5,0x		
Daglig handelsvolym, snitt		17k	EV/EBITDA	8,4x	7,7x	7,0x	6,9x		
Bloomberg Ticker		GIGA SS Equity	EV/EBIT	16,4x	14,0x	11,9x	11,7x	Intressekonflikter	
Analytiker			P/E, just.	-4,0x	11,1x	7,4x	7,1x	Yes	No
Örjan Rodén			P/EK	0,5x	0,6x	0,5x	0,5x	Likviditetsgarant	✓
orjan.rodén@carnegie.se			FCF yield	-82%	-5%	31%	15%	Certified adviser	✓
			Nettoskuld/EBITDA	6,9x	5,5x	4,4x	4,1x	Transaktioner 12m	✓

Investment case

Attraktiv exponering mot förnyelsebar kraftgenerering

Med målet att reducera växthusgaser och bli mindre beroende av fossila bränslen genomgår Kina en omställning mot förnyelsebara energikällor, där solenergi är en central del. Samtidigt fortsätter efterfrågan på elektricitet öka strukturellt i takt med att elektrifieringen accelererar. Kina är redan världens största marknad för solenergi och Gigasun ger en unik exponering mot denna marknad.

Stark marknadsposition ger skalbarhet

Med paneler som köps in från tredje part, i kombination med att installationen läggs ut på entreprenad, ser vi modellen som skalbar. Tillgången på kapital med attraktiva finansieringsvillkor är den begränsande faktorn och med ny finansiell struktur på plats ökar tillgången till kapital, vilket tillåter acceleration av den installerade kapaciteten. Vi ser en stor potential att accelerera kapacitetssuppbbyggnaden från 2024 med ny finansiering på plats. Målet är att nå 1 000 MW i installerad kapacitet i slutet av 2026, från 252 MW per slutet av H1 2023.

Stabila intäkter, låg risk på kostnadssidan och höga inträdesbarriärer

Med priskontroller på el har elpriset, vilket driver Gigasuns intäkter, historiskt varit relativt stabilt. Vi ser samtidigt ingenting som väsentligt skulle ändra kostnadsbasen. Affärsmodellen är kapitalintensiv, vilket skapar starka inträdesbarriärer, och med stabila intäkter väntar vi oss stabila, och höga, marginaler framöver. Modellen är inte knuten till någon specifik teknologi och skalbarheten och stabiliteten i intjäningen ger därmed hög visibilitet i den långsiktiga kassaflödesgenereringen.

Vi bedömer våra prognoser som konservativa. Bolaget bör, givet den nya finansiella strukturen, kunna hitta lokal finansiering till attraktiva nivåer, vilket skulle kunna öka investeringsnivån, och därmed tillväxten, väsentligt. Den skalbara modellen möjliggör en betydligt högre investeringstakt än vad vi har modellerat för närvarande.

Bolagsprofil

Gigasun är en elproducent som finansierar, installerar, äger och driver solcellsanläggningar på kunders tak i Kina, och därefter säljer den el som produceras av respektive solcellsanläggning till företaget som bedriver sin verksamhet i byggnaden. Affärsidén är att erbjuda kunder inom industri, handel och offentlig förvaltning ett enkelt och bekymmerslöst sätt att ersätta en betydande del av elförbrukningen med lokalt producerad solenergi, till ett rabatterat pris jämfört med elpriset från nätet.

Gigasun grundades som en joint venture mellan det svenska solenergibolaget Soltech Energy Sweden AB (publ) och den kinesiska solpanelstillverkaren Advanced Solar Power Hangzhou ("ASP"). Bolaget erbjuder solenergi som tjänst och solcellsanläggningarna installeras via ett lokalt nätverk av solpanelsinstallatörer och återförsäljare i Kina. Bolaget ansvarar för att säkerställa finansiering av verksamheten. Bolaget har sitt huvudkontor i Stockholm men har uteslutande sin verksamhet i Kina.

Värdering

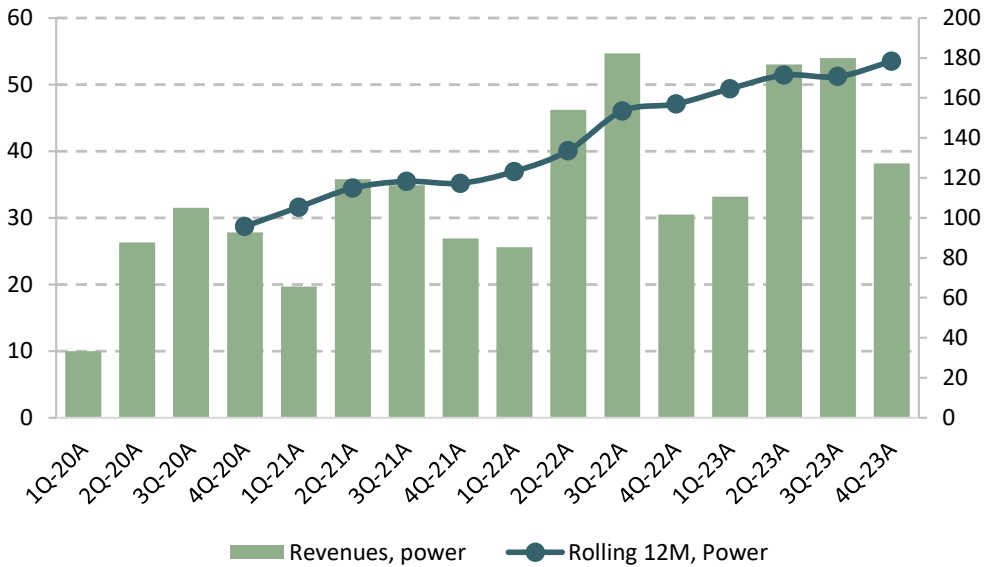
Vi har värderat Gigasun med en relativ värdering. I vår relativa värdering har vi jämfört Gigasun med en grupp internationella kraftproducenter. Gigasuns affärsmodell är kapitalintensiv vilket ger höga marginaler, och vi ser Gigasun som en kraftproducent och inte en solcellsinstallatör.

Vi beräknar vår motiverade EV/EBIT-multipel genom att skapa ett mått på värdeskapande, som vi beräknar som summan av EBIT-tillväxt och EBIT-marginal. Vi jämför sedan måttet mot vår jämförelsegrupp och når på det sättet en motiverad multipel. Korrelationen mellan vårt mått på värdeskapande och EV/EBIT är hög. Vi når en motiverad multipel på 18x och sätter sedan 25% rabatt på denna, för att ta hänsyn till finansieringssituationen och beroendet av en enskild marknad.

Kvartalet i korthet

Gigasun rapporterade försäljningsmässigt en stabil rapport Q4'23 där 12m rullande försäljning vände upp efter det relativt svagare Q3'23.

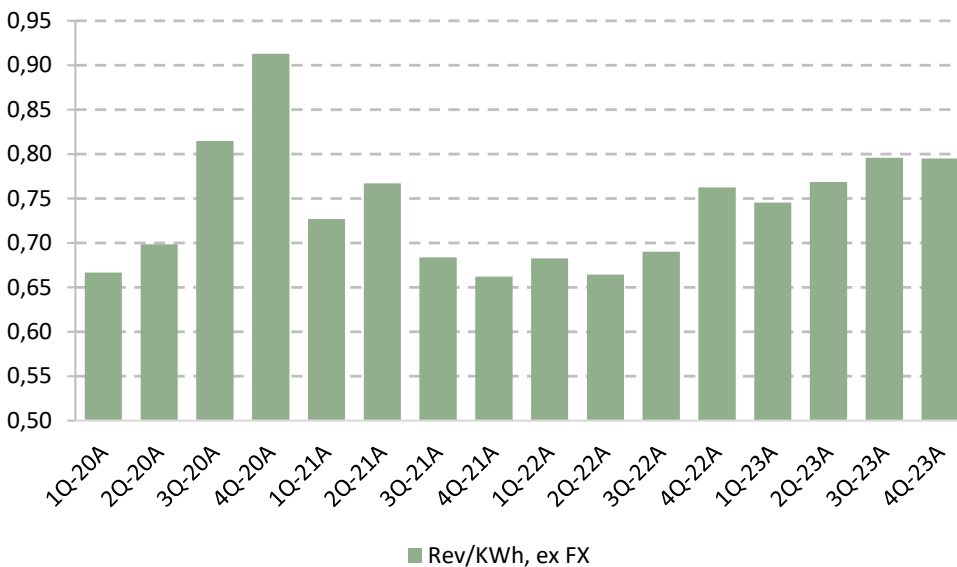
Figur 1: Försäljning, el, kvartalsvis och rullande 12M



Källa: Gigasun, Penser by Carnegie

Intäkterna från energiförsäljning var 25% högre trots viss valutamotvind (-2% y/y). Detta förklaras delvis av inköpt energi för vidareförsäljning. Intäkterna per producerad kWh var stabil q/q, och är nu etablerade på en högre nivå än 2021 och 2022.

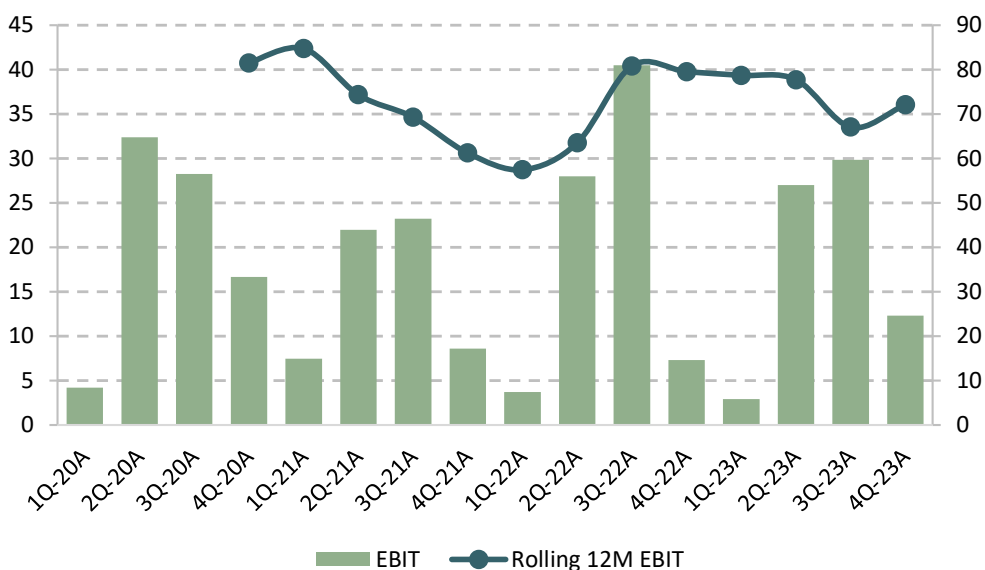
Figur 2: Intäkt per producerad kWh, justerat för bedömd FX



Källa: Gigasun, Penser by Carnegie

EBIT på 12 mkr var starkare y/y även om rullande 12m inte nådde upp till de nivåer som bolaget har rapporterat under senare tid.

Figur 3: EBIT, kvartalsvis och rullande 12M



Källa: Gigasun, Penser by Carnegie

Bolaget flaggar för en strategisk översyn av kapitalstrukturen då balansräkningen fortsatt är hämmande för stabilare kassaflöden och tillväxt.

Värdering och motiverat värde

Vi sätter ett nytt motiverat värde på 9,5-12,5 kr (14,0-15,5) per aktie.

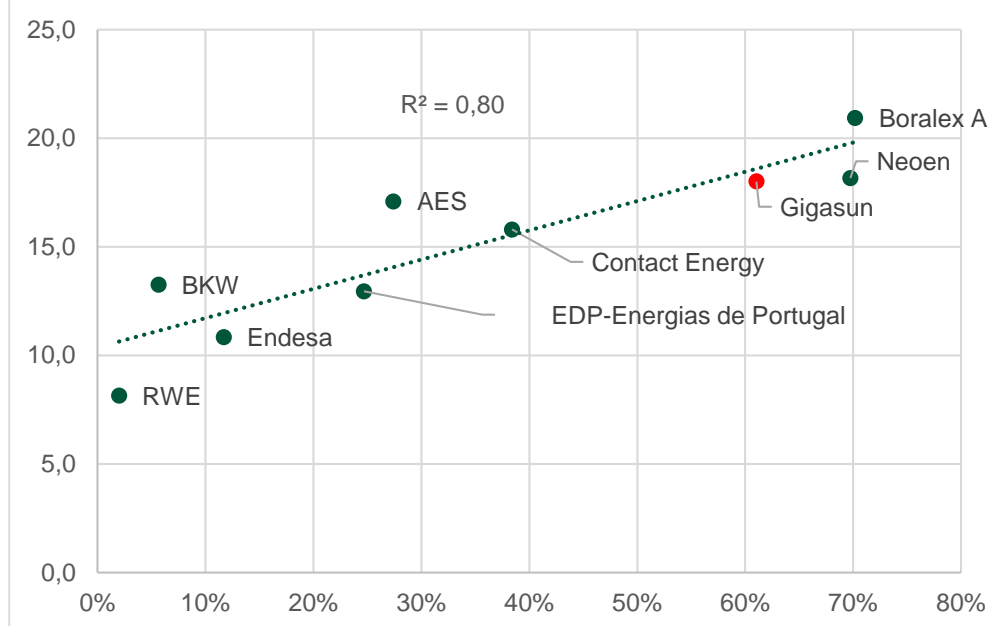
Figur 4: Beräkning motiverat värde

EBIT 2024e, mkr	104
EV/EBIT multipel	18
Företagsvärde 2024e, mkr	1872
Nettoskuld 2024e, mkr	1027
Aktievärde 2024e, mkr	845
Aktier, m	59,1
Värde per aktie, kr	14,3
Rabatt	25%
Underlag för motiverat värde, kr	10,7

Källa: Gigasun, Penser by Carnegie, FactSet

Vårt motiverade värde bygger på värdeskapande hos ett antal större europeiska kraftproducenter, där vi kombinerar EBIT-tillväxt och EBIT-marginal för 2023e-2025e, som vi jämför med EV/EBIT på 2024e. En regressionsanalys ger vid handen att EV/EBIT på 18x är motiverat för Gigasun.

Figur 5: Värdeskapande, kraftproducenter Europa



Källa: FactSet, Penser by Carnegie

Då bolaget är klart mindre och dessutom har en annorlunda exponering med 100% av intäkterna i Kina, sätter vi en rabatt på 25% på det framräknade värdet i vårt basscenario.

Figur 6: Känslighetsanalys motiverat värde

EV/EBIT	Rabatt		
	5,0%	25,0%	45,0%
12	3,5	2,8	2,1
15	8,6	6,8	5,0
18	13,6	10,7	7,9
21	18,6	14,7	10,8
24	23,6	18,6	13,7

Källa: Gigasun, Penser by Carnegie, FactSet

Resultaträkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	60	86	117	157	178	196	206	216
Övriga rörelseintäkter	45	52	36	47	41	60	74	74
Totala intäkter	105	139	154	204	219	256	280	290
Övriga rörelsekostnader	-15	-24	-43	-55	-65	-68	-72	-78
EBITDA	90	115	111	149	147	188	208	212
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	-7	0	0	0
EBITDA, justerad	90	115	111	149	154	188	208	212
Avskrivningar	-27	-37	-48	-67	-72	-81	-83	-85
EBITA, justerad	63	78	63	82	82	107	125	127
Avskrivningar immateriella tillgångar	-2	-2	-2	-3	-3	-3	-3	-3
EBIT	61	76	61	79	72	104	122	124
EBIT, justerad	61	76	61	79	79	104	122	124
Finansnetto	-79	-163	-37	-114	-150	-75	-75	-75
Resultat före skatt	-18	-87	24	-35	-78	29	47	49
Resultat före skatt, justerad	-18	-87	24	-35	-71	29	47	49
Total skatt	4	-10	-7	6	2	0	0	0
Minoritetsintressen	-1	-1	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-15	-98	16	-29	-76	29	47	49
Nettoresultat, justerad	-15	-98	16	-29	-69	29	47	49
Intäktstillväxt	-	32%	11%	33%	7%	17%	9%	4%
Bruttomarginal	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
EBIT-marginal, justerad	>100%	88,2%	51,7%	50,6%	44,5%	53,1%	59,2%	57,5%
EPS, justerad	-3 054	-451	0,81	-0,73	-1,52	0,53	0,79	0,83
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	49%	5%

Källa: Gigasun AB, Carnegie

Kassaflödesanalys								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	61	76	61	79	72	104	122	124
Övriga kassaflödesposter	-32	-73	-56	-34	-61	9	11	13
Förändringar i rörelsekapital	16	-38	99	131	18	4	25	19
Kassaflöde från den operationella verksamheten	45	-34	104	177	29	117	158	157
Investeringar i anläggningstillgångar	-433	-136	-296	-359	-248	-134	-49	-105
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-47	0	0	0	0	0	0	0
Övrigt Kassaflöde från investeringar	-28	1	-3	55	-9	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-509	-135	-299	-305	-258	-134	-49	-105
Fritt kassaflöde	-464	-169	-195	-128	-228	-16	110	52
Nyemission / återköp	0	146	227	17	170	0	0	0
Förändring av skulder	484	49	47	6	23	0	0	0
Övriga poster	0	0	-1	-1	-6	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	484	195	273	21	187	0	0	0
Kassaflöde	20	26	78	-106	-41	-16	110	52
Nettoskuld	776	809	798	958	1 010	1 027	917	865

Källa: Gigasun AB, Carnegie

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Övriga immateriella tillgångar	47	42	45	45	40	37	35	32
Materiella anläggningstillgångar	955	980	1 374	1 724	1 789	1 842	1 807	1 826
Finansiella anläggningstillgångar	91	88	90	43	53	53	53	53
Övriga anläggningstillgångar	9	8	1	6	17	17	17	17
Summa anläggningstillgångar	1 102	1 118	1 511	1 819	1 899	1 949	1 911	1 928
Kundfordringar	23	24	36	36	41	49	53	55
Övriga omsättningstillgångar	26	42	45	57	75	15	15	15
Likvida medel och kortfristiga placeringar	50	73	161	61	19	3	112	164
Summa omsättningstillgångar	99	139	242	155	135	66	181	235
SUMMA TILLGÅNGAR	1 201	1 257	1 753	1 973	2 034	2 015	2 092	2 162
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	175	203	499	521	570	599	646	695
Summa eget kapital	175	203	499	521	570	599	646	695
Långfristiga räntebärande skulder	788	883	912	0	800	800	800	800
Övriga långfristiga skulder	72	70	80	87	21	21	21	21
Summa långfristiga skulder	860	953	992	87	821	821	821	821
Kortfristiga räntebärande skulder	37	0	47	1 019	229	229	229	229
Leverantörsskulder	102	57	130	228	247	256	280	290
Övriga kortfristiga skulder	27	45	84	119	167	110	115	126
Summa kortfristiga skulder	166	102	261	1 365	643	595	625	646
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	1 201	1 257	1 753	1 973	2 034	2 015	2 092	2 162

Källa: Gigasun AB, Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	-	32%	11%	33%	7%	17%	9%	4%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	28%	-4%	35%	3%	22%	11%	2%
EBIT-tillväxt, justerad	-	25%	-20%	31%	0%	31%	17%	2%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	49%	5%
Bruttomarginal	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
EBITDA-marginal	>100%	>100%	94,4%	95,0%	82,3%	95,9%	>100%	98,2%
EBITDA-marginal, justerad	>100%	>100%	94,4%	95,0%	86,3%	95,9%	>100%	98,2%
EBIT-marginal	>100%	88,2%	51,7%	50,6%	40,5%	53,1%	59,2%	57,5%
EBIT-marginal, justerad	>100%	88,2%	51,7%	50,6%	44,5%	53,1%	59,2%	57,5%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	13,7%	Neg.	Neg.	14,7%	22,7%	22,7%

Källa: Gigasun AB, Carnegie

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	5%	Neg.	Neg.	5%	8%	7%
ROCE, justerad	Neg.	7%	12%	7%	5%	6%	7%	7%
ROIC, justerad	Neg.	8%	5%	6%	5%	6%	8%	8%

Källa: Gigasun AB, Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	22%	17%	24%	18%	19%	19%	19%	19%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
Rörelsekapital / totala intäkter	-76%	-26%	-87%	-124%	-136%	-118%	-117%	-119%
Kapitalomsättningshastighet	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	0,2x	0,2x	0,2x

Källa: Gigasun AB, Carnegie

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	776	809	798	958	1 010	1 027	917	865
Soliditet	15%	16%	28%	26%	28%	30%	31%	32%
Nettoskuldsättningsgrad	4,4x	4,0x	1,6x	1,8x	1,8x	1,7x	1,4x	1,2x
Nettoskuld / EBITDA	8,6x	7,0x	7,2x	6,4x	6,9x	5,5x	4,4x	4,1x

Källa: Gigasun AB, Carnegie

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-3 054	-451	0,81	-0,73	-1,68	0,53	0,79	0,83
EPS, justerad	-3 054	-451	0,81	-0,73	-1,52	0,53	0,79	0,83
FCF per aktie	-92 807	-776	-9,86	-3,17	-5,05	-0,31	1,86	0,88
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	34 976	470	12,8	12,5	11,7	10,1	10,9	11,8
Antal aktier vid årets slut, m	0,01	0,43	39,1	41,6	48,9	59,1	59,1	59,1
Antal aktier efter utspädning, snitt	0,01	0,22	19,8	40,3	45,2	54,0	59,1	59,1

Källa: Gigasun AB, Carnegie

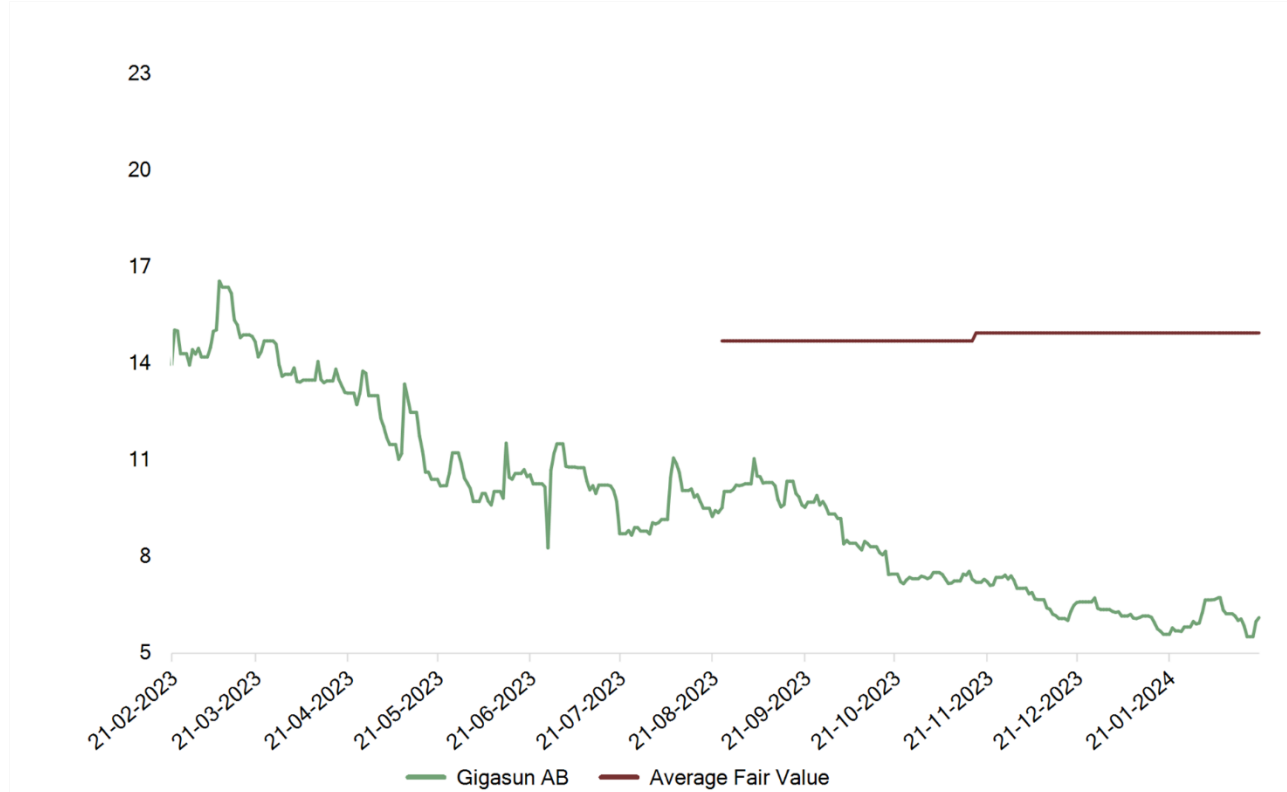
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	57,0x	Neg.	Neg.	11,1x	7,4x	7,1x
P/EK	0,0x	0,0x	3,6x	1,5x	0,5x	0,6x	0,5x	0,5x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3,2x	6,7x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	31%	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	Neg.	Neg.	16,9x	8,3x	5,9x	5,7x	5,2x	5,0x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	23,4x	11,4x	8,4x	7,7x	7,0x	6,9x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	42,7x	21,4x	16,4x	14,0x	11,9x	11,7x
EV	Neg.	Neg.	2 592	1 701	1 299	1 455	1 455	1 455
Aktiekurs	-	-	46,3	18,7	6,2	5,9	5,9	5,9

Källa: Gigasun AB, Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Gigasun AB (GIGA 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 företagens 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