Penser Access by Carnegie

Fastighetsutveckling | Sverige | 26 februari 2024

Alm Equity

En utmanade marknad skapar fortsatt osäkerhet

Ingen vändning i NAV-utveckling

NAV efter kvartalets utgång uppgick till 281 kr, vilket motsvarar en nedgång om 50% y/y och 4% q/q. Den negativa utvecklingen går att härleda till en fortsatt utmanad fastighetsmarknad som leder till att det bokförda värdet för Svenska Nyttobostäder minskar. Under kvartalet har ALM använt delar av sina likvida medel för att lösa ett utestående obligationslån om 600 mkr. Efter kvartalets utgång har portföljbolaget Aros Bostad lagt ett bud på den noterade bostadsutvecklaren Besqab vilket kommer att resultera i ett större portföljbolag som i antalet byggrätter räknat blir en av marknadsledarna i området Stockholm/Uppsala.

Fortsatta nedjusteringar av NAV

Då ALM sedan ett antal kvartal har karaktär av ett investmentbolag med fokus på fastigheter anser vi att den viktigaste parametern i bolaget är NAV. Resterande estimat återspeglar utvecklingen av resterande byggrätter enligt plan samt 2XA Entreprenad. Baserat på den fortsatt utmanande fastighetsmarknaden sänker vi våra NAV-estimat med 11% för 2024 och 10% för 2025. Vi har i våra estimat inte räknat med några orealiserade värdeförändringar i intressebolag och bedömer att detta kommer att kunna komma när sentimentet på fastighetsmarknaden bottnar ut under 2024.

Motiverat värde återspeglar en fortsatt osäkerhet på marknaden

Baserat på den fortsatt utmanande fastighetsmarknaden sänker vi vårt motiverade värde på ALM-aktien till 230-260 kr (300-330). Aktien handlas då i paritet med våra NAV-estimat för 2024. Vidare anser vi det nödvändigt för ALM att under de kommande tolv månaderna realisera de tillgångar som finns på balansräkningen givet de obligationsförfall som kommer ske under 2025 och 2026. Historiskt har bolaget lyckats med att skapa värde från balansräkningen, vilket Klövernaffären bevisade.

Estimatändring

	24e	25e	26e
Totala intäkter	-	-	-
EBITDA, just.	-	-	-
EPS, just.	-	-	-

Kommande händelser

Q1 - rapport	07 maj 2024

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	11m
Börsvärde	2 656
Nettoskuld	2 935
EV	5 591
Free float	67%
Daglig handelsvolym, snitt	0k
Bloomberg Ticker	ALM SS EQUITY

Analytiker

Rikard Engberg
rikard.engberg@carnegie.se

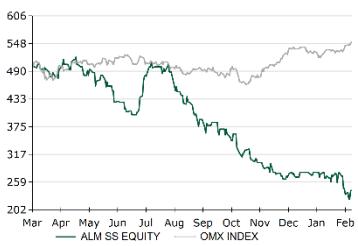
Prognos (mkr)

	2023	2024e	2025e	2026e
Totala intäkter	2 386	2 504	1 149	1 052
Tillväxt	-65%	5%	-54%	-8%
EBITDA, just.	-1 656	347	171	113
EBIT, just.	-1 656	347	171	113
EPS, just.	-246,8	-8,8	-9,9	-15,2
EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EK/aktie	270,8	251,0	232,7	209,5
Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT-marginal	Neg.	13,9%	14,9%	10,7%
ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, just.	Neg.	5,6%	2,8%	1,8%
EV/Sales	3,5x	2,2x	4,9x	5,3x
EV/EBITDA	Neg.	16,1x	32,7x	49,6x
EV/EBIT	Neg.	16,1x	32,7x	49,6x
P/E, just.	-1,1x	-27,5x	-24,4x	-15,9x
P/EK	1,0x	1,0x	1,0x	1,2x
FCF yield	-11%	-2%	-9%	-11%
Nettoskuld/EBITDA	-1,8x	8,9x	19,9x	33,3x

Värde och risk

Motiverat värde	230 - 260 kr
Aktiekurs	242 kr
Risknivå	Hög

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant	✓	
Certified adviser	✓	
Transaktioner 12m		✓

Denna rapport har tagits fram på uppdrag av, och är betald av, emittenten. Commissioned research (uppdragsanalys) anses utgöra marknadsföringskommunikation (alltså inte investeringsanalys enligt MiFID II). Denna rapport kan vara föremål för distributionsrestriktioner i vissa jurisdiktioner. För mer information, se upplysningar och disclaimer i slutet av rapporten.

Investment case

Historik av flexibelt värdeskapande: ALM har under tiden som börsbolag varit agila i sin verksamhet och har i olika skeden av marknaden lyckats med att skapa aktieägarvärde i form av NAV-utveckling. Bolaget har rört sig från att vara en renodlad bostadsutvecklare till att bli ett investmentbolag som letar efter olika värdeskapande aktiviteter på fastighetsmarknaden.

Möjlighet till intressanta affärer: ALM har en historik av att genomföra transaktioner där man antingen fått betalt i aktier i nya bolag eller i andra börsbolag. Vi anser att de innehav ALM har i dagsläget kommer kunna öka i värde när vi ser en ljusare bygg- och fastighetsmarknad kommande år.

En botten i fastighetsmarknaden: Vi bedömer att fastighetsmarknaden i dagsläget befinner sig nära en cyklisk botten. ALM har under åren ackumulerat en intressant portfölj av både byggrätter och intressebolag. Vi bedömer att intressebolagen och ALM över tid kommer få en god avkastning på sina tillgångar då ingångsvärdena är attraktiva.

Bolagsprofil

ALM är ett investmentbolag med fokus på fastighetsmarknaden. De största innehaven är:

Klövern

ALMs största innehav är fastighets- och utvecklingsbolaget Klövern där man äger 19%. Innehavet utgör ca 30% av NAV. Klövern äger ca 24 000 bostadsbyggrätter, vilket gör bolaget till en av de största bostadsutvecklarna i Sverige. Bolaget har för avsikt att färdigställa ca 2 000 bostäder per år och år 2028 ha över 5 000 bostäder i egen förvaltning. ALM och den tidigare delägaren Corem har nyligen sålt majoriteten av innehavet till den danska kapitalförvaltaren Nerep som successivt kommer tillföra kapital till bolaget.

Svenska Nyttobostäder

ALM äger 39% av det noterade fastighetsbolaget Svenska Nyttobostäder. Innehavet utgör ca 16% av portföljen. Svenska Nyttobostäder äger och förvaltar bostadsfastigheter i Stockholmsområdet. Nyttobostäder har förbundit sig att förvärva projekt ägda och utvecklade av ALM. Bolaget hyr ut sina fastigheter till företag för till exempel personalbostäder eller till privatpersoner. Utöver att förvalta fastigheter bedriver Svenska Nyttobostäder utveckling av bostadsrätter. Bolaget förvaltar i dagsläget ca 2 000 bostäder och har ytterligare ca 1 100 lägenheter i produktion. Utöver dessa har bolaget tillträtt, men ej byggstartat, ca 2 100 lägenheter. Dessa lägenheter ska utvecklas av ALMs projektbolag.

Arosbostad

Aros Bostad har i dagsläget ca 6 100 byggrätter fördelade på 19 kommuner, främst i Stockholm och Mälardalsregionen. Om affären med Beqab går igenom kommer bolaget ha ca 8 400 byggrätter i Stockholm- och Uppsalaregionen. Projekten är i huvudsak bostadsrätter i lägen med goda kommunikationsmöjligheter och i områden som domineras av småhus. Bolaget har historiskt visat goda projektmarginaler och vi bedömer att detta kan fortsätta, givet låga ingångsvärden i portföljen. ALM kom in i bolaget genom att sälja en större byggrättsportfölj till Aros och när denna är levererad kommer man äga ca 14% av bolaget. Om Besqab-transaktionen går igenom kommer bolagets ägande av Aros utgöra ca 19% av NAV.

2xA Enteprenad

Ett entreprenadbolag som delvis ansvarar för entreprenaden inom ALMs intressebolags projekt, men även har externa projekt. ALM äger 80% av bolaget och innehavet utgör ca 28% av NAV.

Värdering

Då ALM har skiftat från att vara en fastighetsutvecklare till ett investmentbolag anser vi att en NAV-värdering är bäst lämpat. Då vi ser en risk för ytterligare negativa värdeminskningar så anser vi att aktien ska handlas i paritet med vårt NAV-estimat för 2024, vilket gör att vi justerar vårt motiverade värde till 230-260 kr (300-330).

Kvartalet i korthet

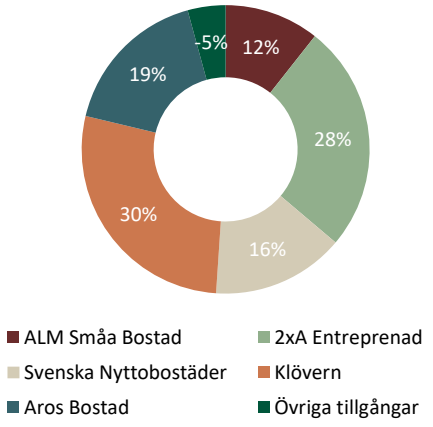
Klövern: Under kvartalet har bolaget byggstartat 236 lägenheter. Efter kvartalets slut har bolaget startat ytterligare 160 hyresrätter.

Svenska Nyttobostäder: Under kvartalet har bolaget tillträtt fastigheten Lingum vid Telefonplan. Fastigheten omfattar 204 bostäder och kommer säljas till privatmarknaden. Per årsskiftet hade bolaget sålt 53 av dessa.

Aros Bostad: Under kvartalet har Aros Bostäder produktionsstartat ca 110 bostäder. Efter kvartalets utgång har bolaget lämnat ett offentligt uppköpserbjudande på Besqab. Går affären igenom skapar det en marknadsledande bostadsutvecklare i Stockholm- och Uppsalaregionen.

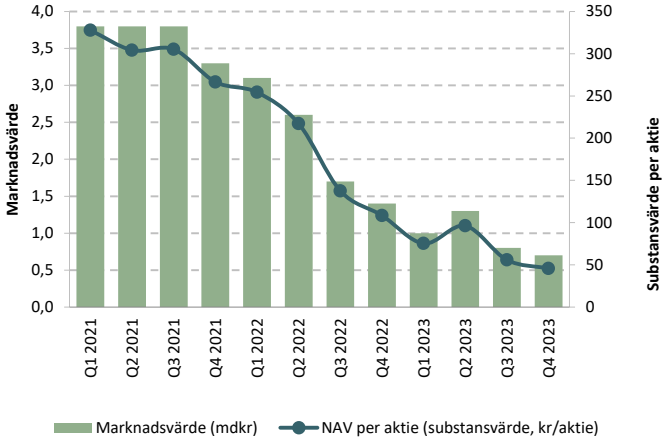
X2A: Nettoomsättningen i kvartalet uppgick till 182 mkr. Under kvartalet har bolaget produktionsstartat två projekt om totalt 282 enheter.

NAV-fördelning



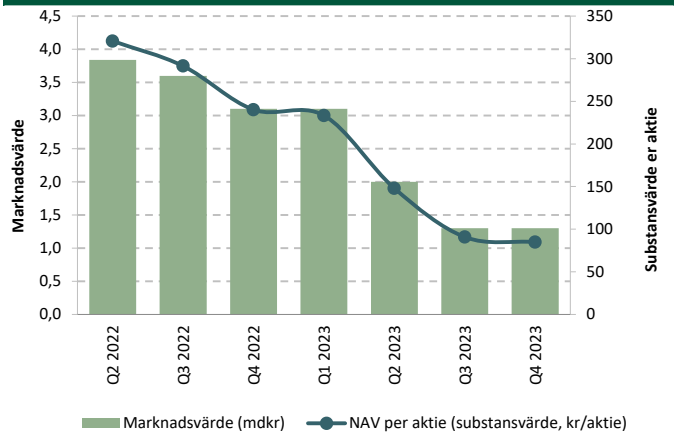
Källa: ALM Equity

Svenska Nyttobostäder



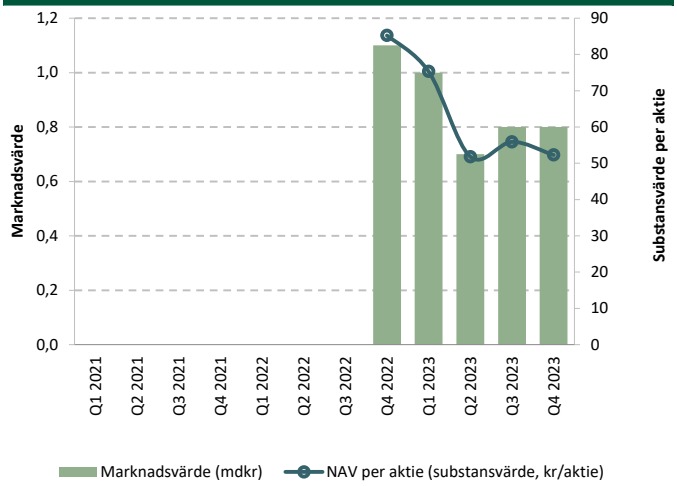
Källa: ALM Equity

Klövern



Källa: ALM Equity

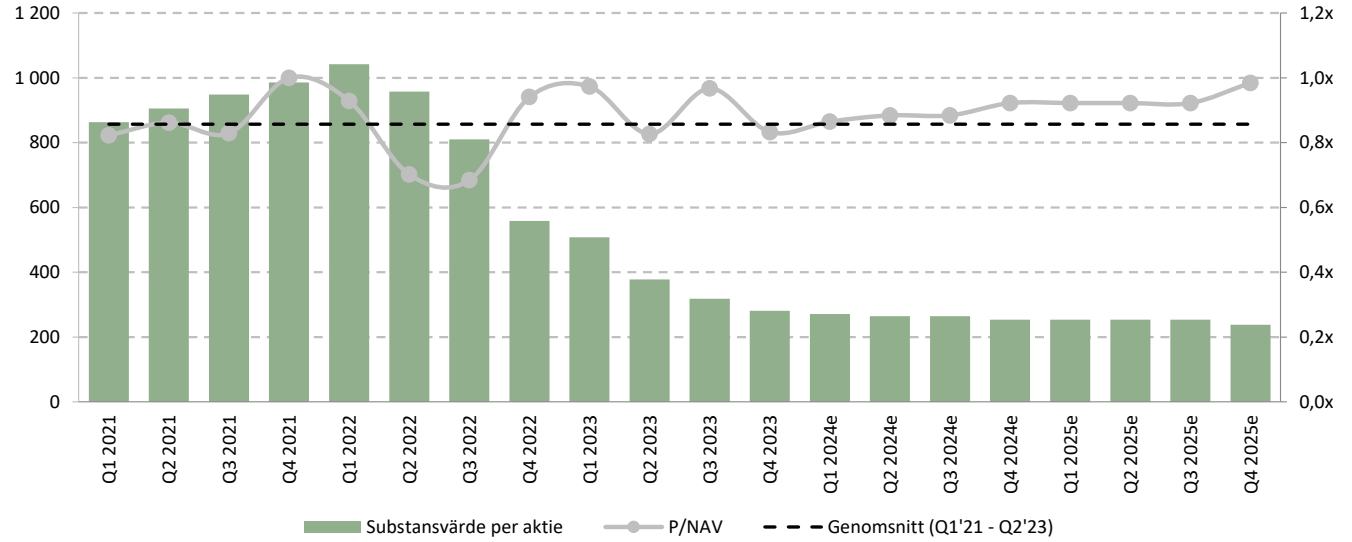
Aros Bostad



Källa: ALM Equity

Värdering

NAV-utveckling



Källa: Penser by Carnegie

Motiverat värde, känslighetstabell

Motiverat värde (X P-NAV 2024, Y NAV-utveckling 2024)					
	0,8x	**0,9x**	**1,0x**	**1,1x**	**1,2x**
-15%	170	191	212	233	254
-5%	190	213	237	261	284
0%	200	224	249	274	299
5%	209	236	262	288	314

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	**2 314**	**1 681**	**1 759**	**5 257**	**6 902**	**2 386**	**2 504**	**1 149**	**1 052**
Kostnad sålda varor	-2 062	-1 394	-1 438	-1 934	-5 175	-2 144	-2 137	-1 025	-955
Bruttoresultat	**252**	**287**	**321**	**3 323**	**1 727**	**242**	**367**	**124**	**97**
Försäljningskostnader	-145	-143	-118	-168	-121	-80	-115	-80	-80
Övriga rörelsekostnader	-1	-5	28	160	-2 318	-1 818	95	128	96
EBITDA	**106**	**139**	**231**	**3 315**	**-712**	**-1 656**	**347**	**171**	**113**
EBITDA, justerad	**106**	**139**	**231**	**3 315**	**-712**	**-1 656**	**347**	**171**	**113**
EBITA, justerad	**106**	**139**	**231**	**3 315**	**-712**	**-1 656**	**347**	**171**	**113**
EBIT	**106**	**139**	**231**	**3 315**	**-712**	**-1 656**	**347**	**171**	**113**
EBIT, justerad	**106**	**139**	**231**	**3 315**	**-712**	**-1 656**	**347**	**171**	**113**
Finansnetto	-90	293	2	142	53	-1 080	-430	-280	-280
Resultat före skatt	**16**	**432**	**233**	**3 457**	**-659**	**-2 736**	**-83**	**-109**	**-167**
Resultat före skatt, justerad	**16**	**432**	**233**	**3 457**	**-659**	**-2 736**	**-83**	**-109**	**-167**
Total skatt	-11	2	-4	-34	83	28	-14	0	0
Nettoresultat	**5**	**434**	**229**	**3 423**	**-576**	**-2 708**	**-97**	**-109**	**-167**
Nettoresultat, justerad	**5**	**434**	**229**	**3 423**	**-576**	**-2 708**	**-97**	**-109**	**-167**
Intäktstillväxt	*-*	*-27%*	*5%*	*>100%*	*31%*	*-65%*	*5%*	*-54%*	*-8%*
Bruttomarginal	*10,9%*	*17,1%*	*18,2%*	*63,2%*	*25,0%*	*10,1%*	*14,6%*	*10,8%*	*9,2%*
EBIT-marginal, justerad	*4,6%*	*8,3%*	*13,1%*	*63,1%*	*Neg.*	*Neg.*	*13,9%*	*14,9%*	*10,7%*
EPS, justerad	*0,49*	*42,7*	*22,3*	*320*	*-54,1*	*-247*	*-8,81*	*-9,92*	*-15,2*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*>100%*	*-48%*	*>100%*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*

Källa: Alm Equity, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	106	139	231	3 315	-712	-1 656	347	171	113
Övriga kassaflödesposter	-76	-154	-109	-3 530	427	1 187	-389	-408	-402
Förändringar i rörelsekapital	-110	727	-180	1 047	-103	-645	0	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**-80**	**712**	**-58**	**832**	**-388**	**-1 114**	**-42**	**-236**	**-289**
Investeringar i anläggningstillgångar	-451	-1 788	-703	-2 587	-287	-13	0	0	0
Övrigt Kassaflöde från investeringar	65	297	0	368	-354	783	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**-386**	**-1 491**	**-703**	**-2 219**	**-641**	**770**	**0**	**0**	**0**
Fritt kassaflöde	**-466**	**-779**	**-761**	**-1 387**	**-1 029**	**-344**	**-42**	**-236**	**-289**
Nyemission / återköp	-24	1 036	835	617	57	118	0	0	0
Förändring av skulder	329	120	29	2 104	207	-262	0	250	250
Utdelningar	-58	-68	-80	-102	-116	-120	-120	-120	-120
Övriga poster	0	0	0	0	0	-21	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**247**	**1 088**	**784**	**2 619**	**148**	**-285**	**-120**	**130**	**130**
Kassaflöde	**-219**	**309**	**23**	**1 232**	**-881**	**-629**	**-163**	**-107**	**-160**
Nettoskuld	**3 589**	**3 527**	**4 076**	**3 040**	**3 207**	**2 917**	**3 079**	**3 407**	**3 758**

Källa: Alm Equity, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Övriga immateriella tillgångar	1 212	1 602	2 763	755	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	0	1 508	2 489	94	92	84	84	84	84
Andelar i intresseföretag	19	10	1	3 328	6 295	2 682	2 628	2 756	2 852
Övriga anläggningstillgångar	10	239	256	145	99	1 363	1 363	1 363	1 363
Summa anläggningstillgångar	**1 241**	**3 359**	**5 509**	**4 322**	**6 486**	**4 129**	**4 075**	**4 203**	**4 299**
Övriga omsättningstillgångar	5 341	4 444	3 234	6 856	3 959	3 089	3 069	3 074	3 069
Likvida medel och kortfristiga placeringar	390	699	722	1 954	1 073	444	282	204	103
Summa omsättningstillgångar	**5 731**	**5 143**	**3 956**	**8 810**	**5 032**	**3 533**	**3 351**	**3 277**	**3 172**
SUMMA TILLGÅNGAR	**6 972**	**8 502**	**9 465**	**13 132**	**11 518**	**7 662**	**7 426**	**7 480**	**7 470**
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	2 138	3 310	3 790	7 154	5 756	2 972	2 755	2 554	2 299
Summa eget kapital	**2 138**	**3 310**	**3 790**	**7 154**	**5 756**	**2 972**	**2 755**	**2 554**	**2 299**
Långfristiga räntebärande skulder	1 076	1 864	2 920	2 639	2 027	1 897	1 897	1 897	1 897
Övriga långfristiga skulder	214	389	362	371	699	66	66	66	66
Summa långfristiga skulder	**1 290**	**2 253**	**3 282**	**3 010**	**2 726**	**1 963**	**1 963**	**1 963**	**1 963**
Kortfristiga räntebärande skulder	2 903	2 362	1 878	2 355	2 253	1 464	1 464	1 714	1 964
Övriga kortfristiga skulder	641	577	515	613	783	1 263	1 244	1 249	1 244
Summa kortfristiga skulder	**3 544**	**2 939**	**2 393**	**2 968**	**3 036**	**2 727**	**2 708**	**2 963**	**3 208**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**6 972**	**8 502**	**9 465**	**13 132**	**11 518**	**7 662**	**7 426**	**7 480**	**7 470**

Källa: Alm Equity, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	-	-27%	5%	>100%	31%	-65%	5%	-54%	-8%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	31%	66%	>100%	N.m.	N.m.	N.m.	-51%	-34%
EBIT-tillväxt, justerad	-	31%	66%	>100%	N.m.	N.m.	N.m.	-51%	-34%
EPS-tillväxt, justerad	-	>100%	-48%	>100%	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	10,9%	17,1%	18,2%	63,2%	25,0%	10,1%	14,6%	10,8%	9,2%
EBITDA-marginal	4,6%	8,3%	13,1%	63,1%	Neg.	Neg.	13,9%	14,9%	10,7%
EBITDA-marginal, justerad	4,6%	8,3%	13,1%	63,1%	Neg.	Neg.	13,9%	14,9%	10,7%
EBIT-marginal	4,6%	8,3%	13,1%	63,1%	Neg.	Neg.	13,9%	14,9%	10,7%
EBIT-marginal, justerad	4,6%	8,3%	13,1%	63,1%	Neg.	Neg.	13,9%	14,9%	10,7%
Vinst-marginal, justerad	0,2%	25,8%	13,0%	65,1%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Alm Equity, Penser by Carnegie

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	16%	6%	63%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	2%	3%	32%	Neg.	Neg.	6%	3%	2%
ROIC, justerad	Neg.	2%	3%	37%	Neg.	Neg.	6%	3%	2%

Källa: Alm Equity, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	>100%	>100%	>100%	>100%	40%	67%	>100%	>100%	>100%
Rörelsekapital / totala intäkter	>100%	>100%	>100%	>100%	46%	77%	73%	>100%	>100%
Kapitalomsättningshastighet	0,4x	0,2x	0,2x	0,4x	0,7x	0,4x	0,4x	0,2x	0,2x

Källa: Alm Equity, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	3 589	3 527	4 076	3 040	3 207	2 917	3 079	3 407	3 758
Soliditet	31%	39%	40%	54%	50%	39%	37%	34%	31%
Nettoskuldsättningsgrad	1,7x	1,1x	1,1x	0,4x	0,6x	1,0x	1,1x	1,3x	1,6x
Nettoskuld / EBITDA	33,9x	25,4x	17,6x	0,9x	-4,5x	-1,8x	8,9x	19,9x	33,3x

Källa: Alm Equity, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	0,49	42,7	22,3	320	-54,1	-247	-8,81	-9,92	-15,2
EPS, justerad	0,49	42,7	22,3	320	-54,1	-247	-8,81	-9,92	-15,2
FCF per aktie	-45,9	-76,7	-74,1	-130	-96,7	-31,3	-3,84	-21,5	-26,4
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	211	326	369	668	541	271	251	233	210
Antal aktier vid årets slut, m	10,2	10,2	10,3	10,7	10,6	11,0	11,0	11,0	11,0
Antal aktier efter utspädning, snitt	10,2	10,2	10,3	10,7	10,6	11,0	11,0	11,0	11,0

Källa: Alm Equity, Penser by Carnegie

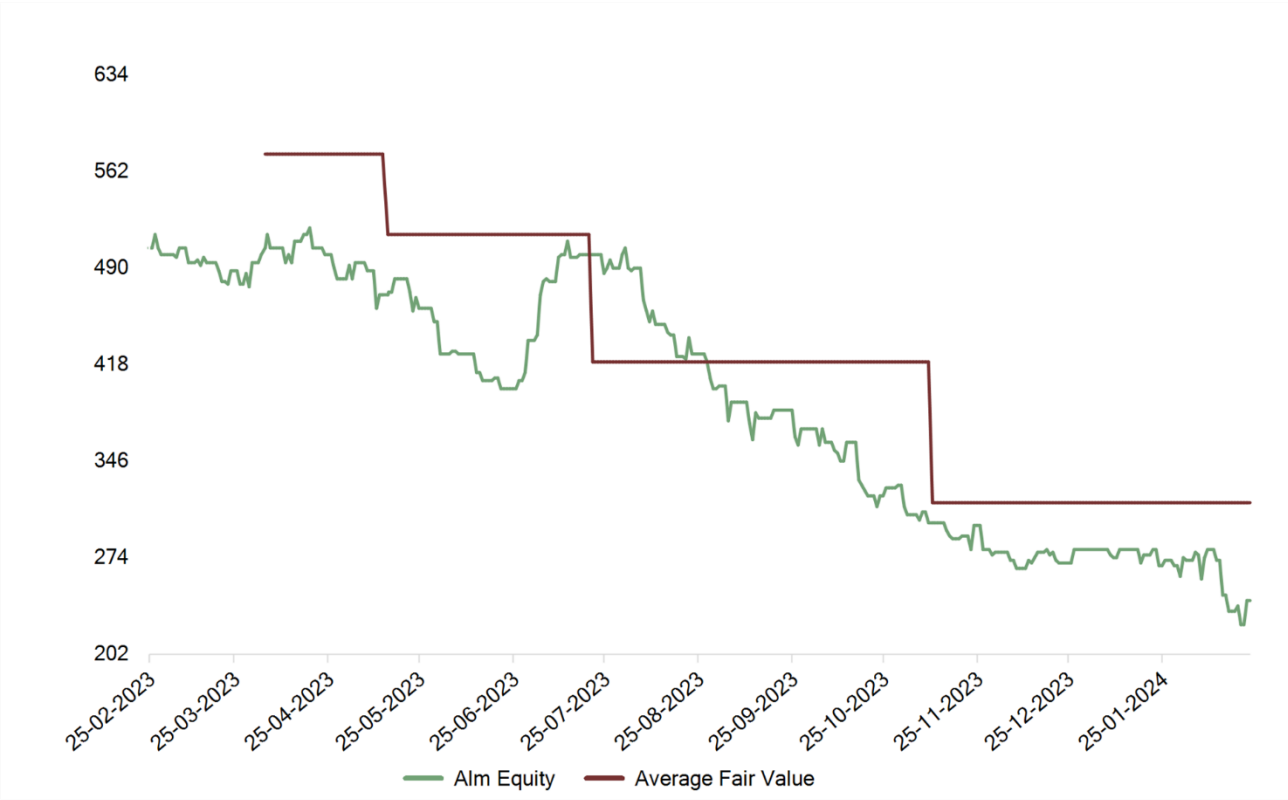
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	355,4x	7,3x	31,4x	3,1x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	0,8x	1,0x	1,9x	1,5x	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	1,2x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Direktavkastning	0,0%	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%	0,0%
EV/Sales	2,3x	4,0x	6,4x	2,6x	1,3x	3,5x	2,2x	4,9x	5,3x
EV/EBITDA, justerad	50,6x	48,0x	48,6x	4,1x	Neg.	Neg.	16,1x	32,7x	49,6x
EV/EBIT, justerad	50,6x	48,0x	48,6x	4,1x	Neg.	Neg.	16,1x	32,7x	49,6x
EV	5 366	6 675	11 222	13 521	8 795	8 404	5 591	5 591	5 591
Aktiekurs	175	310	700	986	525	242	242	242	242

Källa: Alm Equity, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Alm Equity (ALM 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 intygar, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till häri, 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. Värdepapperen 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