



Penser Access by Carnegie

Mjukvara | Sverige | 26 februari 2024

Beyond Frames Entertainment AB

Stark försäljning av Ghosts of Tabor bakom tillväxt

Avslutar året starkt

Nettoomsättningen i kvartalet uppgick till 40,4 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 853% y/y. Den exceptionellt starka tillväxten går att härleda till spelet Ghosts of Tabor. Siffran var ca 24% högre än våra försäljningsestimat för kvartalet, detta främst hänförligt till denna titel. EBITDA uppgick till 3,8 mkr, vilket motsvarar en marginal om 9%. Även denna siffra var ca 23% högre än våra estimat. Den 8e februari lanserades Ghosts of Tabor på Meta Quest Stores huvudlista och har sedan dess innehaft en topp fyra-placering. Vi ser således en fortsatt stark försäljningsutveckling för bolaget.

Försiktiga i estimat

Trots den starka avslutningen på 2024 och en lyckad lansering av Ghosts of Tabor är vi relativt försiktiga i våra estimat för totala intäkter framöver och höjer försäljningsestimaten med 4,2% för 2024 och 6,1% för 2025. Givet en högre kostnadsbas i kvartalet så lämnar vi EBITDA för 2024 oförändrat och för 2025 höjer vi med 2,0%. De stora förändringarna på EPS beror på att avskrivningarna är högre än vi räknat med i våra estimat.

Kommersiell framgång motiverar sänkt avkastningskrav

Baserat på den framgångsrika lanseringen av Ghosts of Tabor sänker vi vårt avkastningskrav med 0,5% till 14,5%. Detta medför att vi justerar upp vårt motiverade värde till 27-30 kr (26-27). Vi bedömer att vi successivt kan komma att justera upp våra estimat givet att vi får fler nyheter kring bolagets framtida lanseringar. Sammanfattningsvis ser vi att Beyond Frames har passerat en viktig milstolpe i bolagets kommersialisering.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	27,0 - 30,0 kr	
Totala intäkter	4,2%	6,1%	-	164	185	208	236	Aktiekurs	21,9 kr	
EBITDA, just.	0,1%	2,0%	-	>100%	12%	13%	13%	Riskenivå	Hög	
EPS, just.	-37,4%	-9,9%	-	10	27	40	55	Kursutveckling 12 mån		
Kommande händelser				EBIT, just.	-7	7	18			
				EPS, just.	-0,5	0,4	0,8	Intressekonflikter		
				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	>100%	Yes	No	
				EK/aktie	4,9	5,2	6,1	7,6	Likviditetsgarant	✓
				Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	Certified adviser	✓
Bolagsfakta (mkr)				EBIT-marginal	Neg.	4,4%	10,0%	16,1%	Transaktioner 12m	✓
Antal aktier		17m		ROE, just.	Neg.	7,0%	14,9%			
Börsvärde		376		ROCE, just.	Neg.	8,1%	18,7%			
Nettoskuld		-22		EV/Sales	1,9x	1,9x	1,7x			
EV		354		EV/EBITDA	31,4x	12,9x	8,9x			
Free float		74%		EV/EBIT	Neg.	50,4x	19,4x			
Daglig handelsvolym, snitt		k		P/E, just.	-50,2x	61,8x	26,0x			
Bloomberg Ticker		BEYOND SS EQUITY		P/EK	4,7x	4,2x	3,6x			
Analytiker				FCF yield	-7%	0%	4%			
Rikard Engberg				Nettoskuld/EBITDA	-2,3x	-0,8x	-1,0x			
rikard.engberg@carnegie.se										

Investment case

Exponering mot växande form av underhållning: Beyond Frames utvecklar spel för en av de snabbast växande formerna av digital underhållning, VR. Vi bedömer att VR-marknaden kommer att växa kraftigt kommande år då vi har sett en priserosion på headsets, samtidigt som ekosystemet med spel nu enligt våra bedömningar verkar ha nått en mer kritisk massa än för några år sedan. Vi bedömer således att Beyond Frames kommer kunna se en god utveckling framöver.

Riskmitigering inbyggt i affärsmodellen: Beyond Frames jobbar med finansiella partners i utvecklingen av sina spel. Detta sänker risken kopplat till spelsläpp och gör det möjligt att tidigare nå en kritisk massa i volym av spelsläpp. Dessutom har man möjlighet att använda ledig kapacitet i s.k. work for hire-projekt där bolaget hyr ut utvecklare per timme. Detta gör att bolaget sänker risken för att misslyckas med spelsläpp p.g.a. förseningar och brist på kapital. Vi ser således att ledningen lyckats mitigera en stor del av de risker som är kopplade till spelutveckling och publicering.

Acceleration av tillväxten: Beyond Frames kommer fortsätta se höga volymer då man har ett antal spel som rör sig in i ett kommersiellt skede i närtid. Detta i kombination med att VR kommer se en ökad penetration bland spelare gör att vi ser kommande 6–18 månader som ljusa för Beyond Frames.

Bolagsprofil

Beyond Frames utvecklar spel för VR. Denna marknad har under de senaste åren vuxit kraftigt, då många headsets såldes under covid. Detta i kombination med att priserna på VR-headsets har sjunkit kraftigt under de senaste åren gör att vi bedömer att marknaden för spel till dessa plattformar kommer att öka i en markant högre takt än den traditionella spelbranschen. Vi bedömer också att spel snarare än video kommer vara den ledande vertikalen för content inom VR, vilket gör att Beyond Frames är bra positionerat.

Beyond Frames bedriver en stor del av sin utveckling med extern finansiering. Detta innebär att en stor del av de risker som hänger ihop med spelutveckling minskar, då Beyond Frames kapitalbehov är betydligt lägre än om man förlitat sig på finansiering med eget kapital. Denna strategi har visat sig vara lyckad då försäljningen av spelet Ghosts of Tabor har överstigit USD 3m sedan en tidig lansering. Spelet kommer släppas under H1'24, vilket gör att vi bedömer att tillväxt är att vänta under H1'24. Den externa finansieringen gör dock att den operativa hävstången minskar, vilket återspeglas i bolagets bruttomarginal. Vi anser dock att denna affärsmodell är väl anpassad för rådande marknadssituation i spelsektorn.

Under 2024 har Beyond Frames ett antal spelsläpp med extern finansiering, vilket gör att vi bedömer att bolaget har en god tillväxtresa kommande år. Vidare bedömer vi att Beyond Frames genom den lyckade lanseringen av Ghosts of Tabor kommer ha relativt enkelt att attrahera finansiering eller förlagsavtal för liknande spel.

Vi bedömer även att bolaget har kompetens att utveckla traditionella data-/konsolspel om rätt projekt dyker upp eller om man märker att VR-marknaden inte utvecklas enligt de prognoser som i dagsläget tyder på en stark tillväxt.

Värdering

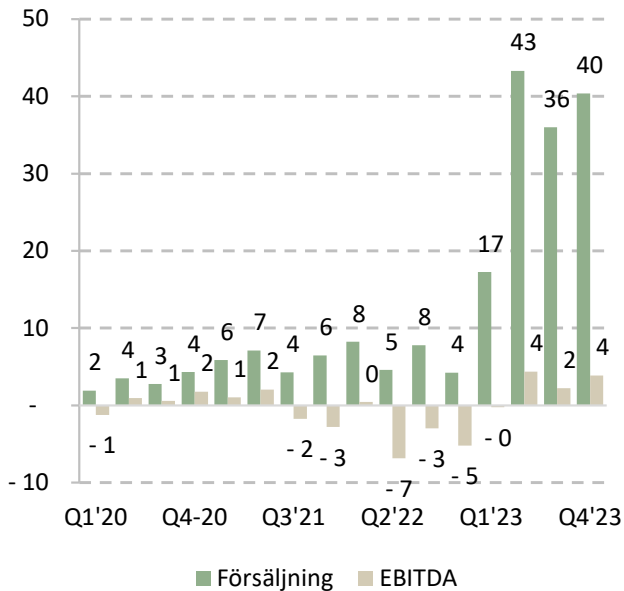
Vi bedömer att en DCF bör användas för att värdera Beyond Frames. En relativ värdering blir i dagsläget svår, givet det kommersiella skede bolaget befinner sig i. Vår DCF ger ett värde om 27-30 kr (26–27).

Kvartalet i korthet

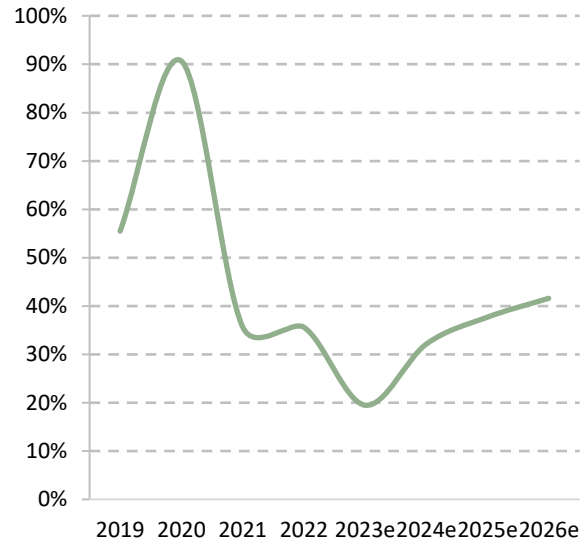
Försäljningen i Q4 uppgick till 40,4 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 853%. EBITDA uppgick till 3,9 mkr, vilket motsvarar en marginal om 9,5%. EPS uppgick till -0,22, vinsten efter skatt tyngs av finansiella kostnader relaterat till b.la. FX om 2,5 mkr.

Under kvartalet har bolaget fördjupat sitt samarbete med Waffle Studios, utvecklaren bakom Ghosts of Tabor. Samarbetet omfattar två titlar som kommer släppas under perioden 2024-2025. Bolaget har även skrivit ett licensavtal med en av de ledande franchisen inom underhållning globalt gällande VR-innehåll.

Har nått nya nivåer av försäljning och lönsamhet (mkr)



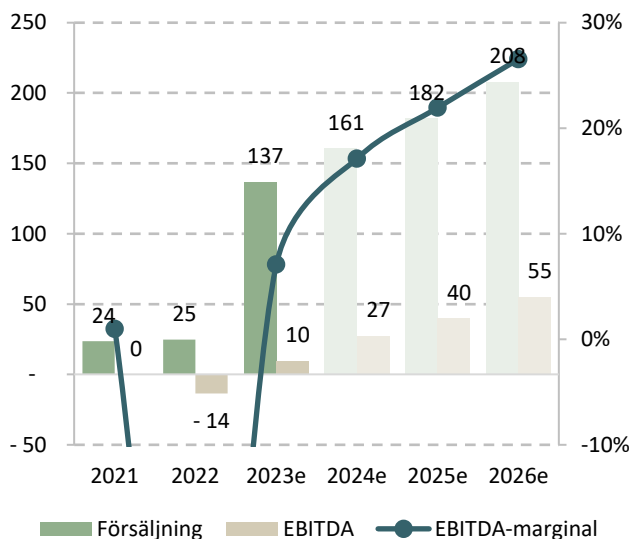
Ändrad mix kommer driva bruttomarginalen



Källa: Beyond Frames Entertainment AB

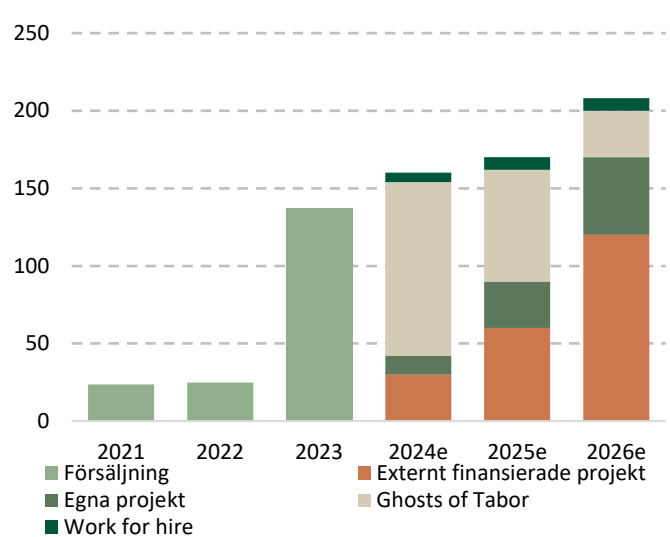
Källa: Beyond Frames Entertainment AB, Penser by Carnegie

Stabil tillväxt att vänta (mkr)



Källa: Beyond Frames Entertainment AB, Penser by Carnegie

Ändrad produktmix (mkr)



Källa: Beyond Frames Entertainment AB, Penser by Carnegie

Värdering

DCF antaganden och känslighetstabell

Värdering		Implicit WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	221	Riskfri ränta	3,5%	Långsiktig tillväxt	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	253,8	Riskpremium	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	27,0%
Företagsvärde (EV)	474	Småbolagspremium	6,0%	Avskrivningar, % av omsättning	5,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	-32	Extra riskpremium	-0,5%	Capex, % av omsättning	5,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	Implicit WACC	14,5%	Rörelsekapital, % av omsättning	4,0%
Eget kapital	507			Skattesats	22,0%
Antal utstående aktier, full utspädning	17			Terminalvärde, % av EV	53,5%
Eget kapital per aktie	30				
Rabatt	0%				
Motiverat värde	29,5				

		Långsiktig tillväxt							Långsiktig EBIT-marginal				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%			22,0%	24,5%	27,0%	29,5%	32,0%
	13,5%	31,4	32,2	33,0	34,0	35,0		13,5%	28,4	30,7	33,0	35,3	37,7
	14,0%	29,7	30,4	31,2	32,0	32,9		14,0%	26,8	29,0	31,2	33,3	35,5
WACC	14,5%	28,2	28,8	29,5	30,3	31,1	WACC	14,5%	25,5	27,5	29,5	31,5	33,6
	15,0%	26,9	27,4	28,0	28,7	29,4		15,0%	24,2	26,1	28,0	29,9	31,8
	15,5%	25,6	26,1	26,6	27,2	27,8		15,5%	23,1	24,9	26,6	28,4	30,2

Resultaträkning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	13	24	25	137	161	182	208
Övriga rörelseintäkter	6	16	23	27	24	26	28
Totala intäkter	18	40	48	164	185	208	236
Kostnad sålda varor	-1	-15	-16	-110	-109	-113	-122
Bruttoresultat	17	25	32	54	76	95	115
Övriga rörelsekostnader	-15	-24	-47	-44	-48	-55	-59
EBITDA	2	0	-15	10	27	40	55
EBITDA, justerad	2	0	-15	10	27	40	55
EBITA, justerad	2	0	-15	10	27	40	55
Avskrivningar immateriella tillgångar	-6	-8	-8	-16	-20	-22	-22
EBIT	-4	-8	-22	-7	7	18	33
EBIT, justerad	-4	-8	-22	-7	7	18	33
Finansnetto	-3	-1	0	-1	0	0	0
Resultat före skatt	-7	-8	-23	-8	7	18	33
Resultat före skatt, justerad	-7	-8	-23	-8	7	18	33
Total skatt	0	0	0	0	-1	-4	-7
Nettoresultat	-8	-9	-23	-8	6	14	27
Nettoresultat, justerad	-8	-9	-23	-8	6	14	27
Intäktstillväxt	-	>100%	21%	>100%	12%	13%	13%
Bruttomarginal	>100%	>100%	>100%	39,4%	47,1%	52,0%	55,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	4,4%	10,0%	16,1%
EPS, justerad	-0,54	-0,58	-1,37	-0,45	0,35	0,84	1,55
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	84%

Källa: Beyond Frames Entertainment AB, Carnegie

Kassaflödesanalys							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-4	-8	-22	-7	7	18	33
Övriga kassaflödesposter	6	8	7	15	20	18	15
Förändringar i rörelsekapital	5	1	2	3	-1	6	1
Kassaflöde från den operationella verksamheten	7	1	-14	12	25	42	50
Investeringar i anläggningstillgångar	0	-2	-2	-1	0	0	0
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-6	-17	-25	-35	-24	-26	-28
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	0	0	-1	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-6	-19	-26	-38	-24	-26	-28
Fritt kassaflöde	1	-18	-40	-26	1	16	22
Nyemission / återköp	13	42	42	0	0	0	0
Övriga poster	2	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	15	42	43	0	0	0	0
Kassaflöde	16	24	3	-26	1	16	22
Nettoskuld	-19	-44	-48	-22	-23	-39	-61

Källa: Beyond Frames Entertainment AB, Carnegie

Balansräkning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR							
Goodwill	2	2	1	1	1	0	0
Övriga immateriella tillgångar	11	21	39	61	64	69	75
Finansiella anläggningstillgångar	3	2	0	1	1	1	1
Övriga anläggningstillgångar	1	3	3	3	3	3	3
Summa anläggningstillgångar	18	27	44	66	69	74	80
Kundfordringar	2	3	2	13	16	15	17
Övriga omsättningstillgångar	2	5	5	5	31	28	32
Likvida medel och kortfristiga placeringar	19	44	48	22	23	39	61
Summa omsättningstillgångar	22	53	55	39	70	82	109
SUMMA TILLGÅNGAR	40	79	99	105	140	155	189
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	38	72	92	84	90	105	131
Summa eget kapital	38	72	92	84	90	105	131
Leverantörsskulder	0	3	2	4	10	12	13
Övriga kortfristiga skulder	2	4	6	17	39	39	45
Summa kortfristiga skulder	2	8	8	21	49	51	58
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	40	79	99	105	140	155	189

Källa: Beyond Frames Entertainment AB, Carnegie

Tillväxt och marginaler							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	-	>100%	21%	>100%	12%	13%	13%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	-88%	N.m.	N.m.	>100%	45%	38%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	84%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	84%
Bruttomarginal	>100%	>100%	>100%	39,4%	47,1%	52,0%	55,0%
EBITDA-marginal	16,0%	1,0%	Neg.	7,1%	17,1%	21,9%	26,5%
EBITDA-marginal, justerad	16,0%	1,0%	Neg.	7,1%	17,1%	21,9%	26,5%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	4,4%	10,0%	16,1%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	4,4%	10,0%	16,1%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3,8%	8,0%	12,8%

Källa: Beyond Frames Entertainment AB, Carnegie

Avkastning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	7%	15%	23%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	8%	19%	28%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	11%	28%	49%

Källa: Beyond Frames Entertainment AB, Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	9%	8%	5%	8%	9%	7%	7%
Leverantörsskulder / KSV	20%	22%	10%	4%	9%	10%	11%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	13%	19%	12%	14%	31%	30%	32%
Rörelsekapital / totala intäkter	9%	2%	-1%	-2%	-1%	-4%	-4%
Kapitalomsättningshastighet	0,5x	0,6x	0,5x	2,0x	2,0x	2,0x	1,8x

Källa: Beyond Frames Entertainment AB, Carnegie

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-19	-44	-48	-22	-23	-39	-61
Soliditet	95%	90%	92%	80%	65%	67%	69%
Nettoskultsättningsgrad	-0,5x	-0,6x	-0,5x	-0,3x	-0,3x	-0,4x	-0,5x
Nettoskuld / EBITDA	-9,3x	-189,6x	3,2x	-2,3x	-0,8x	-1,0x	-1,1x

Källa: Beyond Frames Entertainment AB, Carnegie

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,54	-0,58	-1,37	-0,45	0,35	0,84	1,55
EPS, justerad	-0,54	-0,58	-1,37	-0,45	0,35	0,84	1,55
FCF per aktie	0,06	-1,19	-2,43	-1,54	0,08	0,94	1,25
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	2,69	4,55	5,35	4,89	5,25	6,09	7,64
Antal aktier vid årets slut, m	14,2	15,8	17,2	17,2	17,2	17,2	17,2
Antal aktier efter utspädning, snitt	14,2	15,0	16,5	17,2	17,2	17,2	17,2

Källa: Beyond Frames Entertainment AB, Carnegie

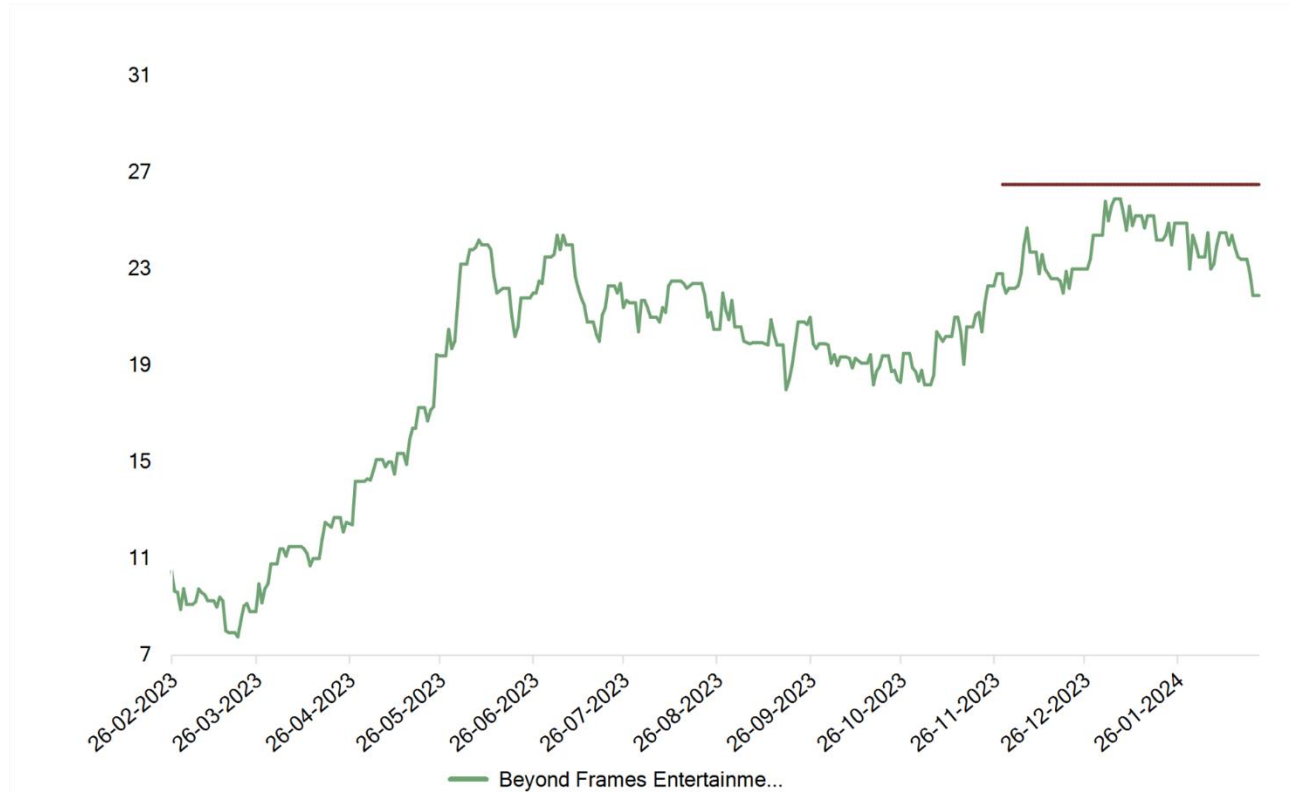
Värdering

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	61,8x	26,0x	14,1x
P/EK	7,7x	7,8x	1,8x	4,7x	4,2x	3,6x	2,9x
P/FCF	334,3x	Neg.	Neg.	Neg.	291,7x	23,2x	17,5x
FCF-yield	0%	Neg.	Neg.	Neg.	0%	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	7,1x	3,0x	2,7x	1,9x	1,9x	1,7x	1,5x
EV/EBITDA, justerad	65,1x	508,4x	Neg.	31,4x	12,9x	8,9x	6,4x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	50,4x	19,4x	10,6x
EV	131	118	128	304	354	354	354
Aktiekurs	10,3	10,3	10,3	19,0	21,9	21,9	21,9

Källa: Beyond Frames Entertainment AB, Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Beyond Frames Entertainment AB (BEYOND 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