



Penser Access by Carnegie

Hemelektronik & Heminredning | Sverige | 27 februari 2024

Candles Scandinavia

Grunden återställd för långsiktig tillväxt och lönsamhet

Q3-resultatet ger positiva signaler

Nettoomsättningen föll 36% y/y till 41 mkr (64) och EBITDA blev -0,9 mkr (1,7), vilket dock inte ger en rättvisande bild av verkligheten givet att bolaget avvecklat distributionen av externa varumärken. Bolaget upprepade sin prognos om att försäljningen sjunker med 10-15% y/y, vilket indikerar att Q4 blir bättre q/q. Detta är en tydlig signal att tillväxten tar fart. Om vårt helårsestimat på 185 mkr 23/24e uppfylls (-12% y/y) innebär det att det sista kvartalet kommer se en tillväxt på 50-60% y/y. Kassaflödet var starkt och landade på 13,8 mkr, pådrivet av lageravvecklingen av tredjepartsvarumärket, vilket ökade kassan till 22,7 mkr (9,5). Bolaget säger att man inte behöver nytt kapital för att växa givet kassan och 45 mkr i outnyttjade krediter.

23/24 ett år av omställning, 24/25 ett år då tillväxt och lönsamhet återställs

Innevarande år har inneburit en kraftig omställning i verksamheten, vilket innefattat avveckling av distributionen av externa varumärken, med fullt fokus på att bli en kostnadseffektiv private label-producent av hållbara doftljus och rumsdofter. Detta har medfört investeringar på 72 mkr i två nya produktionslinor, en för doftljus och en för doftspray, samt 13 robotar för att automatisera hela produktionsprocessen och bli en global kostnadsledare. De nya produktionslinorna kommer stå helt klara innan midsommar 2024 och innebär att alla produktionsrelaterade flaskhalsar elimineras samt att produktionskapaciteten stiger med 500%. Vi räknar med en tillväxt på 30% per år de kommande två räkenskapsåren och att EBITDA-marginalen stiger från 2% 23/24e till 16% 25/26e. Vi lämnar våra estimat oförändrade efter Q3-rapporten givet förväntad utveckling i Q4 och bolagets prognos.

Internationaliseringen tar fart och en expansion in i USA har påbörjats

Candles har nu etablerat en egen försäljningsorganisation i flera viktiga europeiska länder såsom Tyskland, Frankrike, Storbritannien och Benelux-länderna. Bolagets mål om en tillväxt på 30% i snitt de kommande tre åren kräver en kraftig tillväxt i kundstocken och hittills har nio nya kundavtal signerats under lika många månader. I februari kom nyheten att Candles expanderar till USA, vilket är världens största doftljusmarknad, något som också innebär att marknaden är extremt konkurrensutsatt. Den absolut avgörande faktorn för Candles beslut att ta steget till USA just nu, var att Jim Ramaker, tidigare VD för Woodwick, anslutit till bolaget. Enligt Candles är Jim den i särklass mest erfarna, renommerade yrkespersonen med det största kontaktnätet på marknaden. Vi ser tydliga utmaningar med att penetrera USA-marknaden, men vår bedömning är att Candles satsning sker varsamt och gradvis.

Estimatändring			Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	22/23	23/24e	24/25e	25/26e	Motiverat värde	39,0 - 41,0 kr
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%	215	187	243	315	Aktiekurs	26,4 kr
EBIT, just.	0,0%	0,0%	0,0%	Tillväxt	31%	-13%	30%	Riskenivå	Hög
EPS, just.	0,0%	0,0%	0,0%	EBITDA, just.	2	4	21	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser			EBIT, just.	1	2	19	48		
Q4 - rapport	10 juni 2024		EPS, just.	-0,1	0,2	1,7	4,4		
Bolagsfakta (mkr)			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	>100%	>100%		
Antal aktier	8,7m		EK/aktie	10,9	11,1	12,8	17,1		
Börsvärde	228		Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0		
Nettoskuld	-9		EBIT-marginal	0,4%	1,1%	7,8%	15,2%		
EV	219		ROE, just.	Neg.	1,5%	14,3%	29,2%		
Free float	26%		ROCE, just.	0,9%	1,7%	16,1%	33,3%		
Daglig handelsvolym, snitt	8k		EV/Sales	1,6x	1,2x	0,9x	0,7x		
Bloomberg Ticker	CANDLEB SS EQUITY		EV/EBITDA	182,6x	50,8x	10,6x	4,4x		
Analytiker			EV/EBIT	379,9x	104,6x	11,7x	4,6x	Intressekonflikter	
Mathias Carlson	mathias.carlson@carnegie.se		P/E, just.	-318,0x	159,9x	15,5x	6,1x		
			P/EK	2,5x	2,4x	2,1x	1,5x	Yes	No
			FCF yield	-22%	9%	1%	7%	Likviditetsgarant	✓
			Nettoskuld/EBITDA	3,9x	-3,0x	-0,7x	-0,6x	Certified adviser	✓
							Transaktioner 12m		✓

Investment case

Candles har en unik och ledande marknadsposition på den europeiska doftljusmarknaden. Bolaget erbjuder högkvalitativa doftljus av 100% naturligt vax i storskalig produktion. Efterfrågan på hållbara doftljus är stark, vilket återspeglas i Candles genomsnittliga tillväxt om cirka 40% de senaste tre åren. Kunderna efterfrågar ett hållbart alternativ till de dominerande, paraffinbaserade, doftljusen. Paraffin utvinns av fossilt bränsle. Vår bedömning är att Candles kommer att leverera en tillväxt om minst 30% i snitt de kommande tre räkenskapsåren (med undantag för innevarande år) drivet av kundernas ökade fokus på miljö och hälsa. Candles har utformat en tillväxtstrategi för att realisera de stora värden som ligger i bolagets unika produkt erbjudande. Produktionskapacitet har varit flaskhalsen för ökad tillväxt, men denna situation kommer att förändras inom kort. Candles har beslutat att investera cirka 70 mkr i ny produktionskapacitet, vilket leder till en ökning med cirka 500%. Robotar för att helt eller delvis automatisera produktionsprocessen ingår i investeringsplanen. Den nya kapaciteten kommer stå helt klar i mitten av 2024 och bereder vägen för en uthållig och stark tillväxttakt med god lönsamhet under många år framöver.

Bolagsprofil

Candles tillverkar doftljus med 100% växtbaserat, biologiskt nedbrytbart vax, baserat på svenskodlad raps. Candles unika marknadsposition och styrka är en kostnadseffektiv metod för storskalig produktion av kundanpassade doftljus av naturligt vax. Candles erbjuder ett hållbart alternativ i en marknad som domineras av paraffinvax, som utvinns av fossilt bränsle. Bland Candles kunder utmärker sig Rituals, H&M, Åhléns, och Lykos.

Värdering

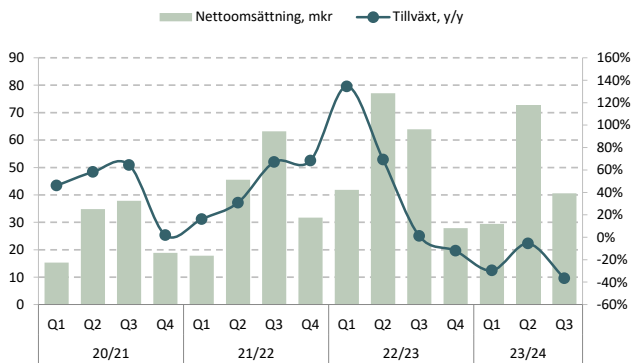
Vi värderar Candles med en DCF-modell för att fånga upp den starka långsiktiga tillväxtprognosen. Candles levererade negativa kassaflöden de senaste två åren, men i år och framåt väntar vi oss en stark utväxling i kassaflödet drivet av lägre varulager (engångseffekt) till följd av det avslutade distributionsavtalet med Newell Brands samt skalbarheten i den nya produktionskapaciteten. Vår bedömning är att Candles har potentialen att växa starkt organiskt under många år tack vare sin unika marknadsposition. Vi antar en WACC på 14,0%, långsiktig EBIT-marginal på 12,0% samt långsiktig tillväxt om 3,0%.

Motiverat värde

Vårt motiverade värde är 39–41 kr per aktie. Candles är ett ungt börsbolag och måste bygga ett "track-record" för att realisera det motiverade värdet. Viktiga faktorer som bör uppfyllas är: 1) Leverera en tillväxt som är åtminstone i linje med bolagets tillväxtmål på 30% under de kommande tre räkenskapsåren (24/25–26/27), 2) den nya produktionskapaciteten, +500%, och robotiseringen av produktionsprocessen måste vara helt på plats i mitten av 2024, och 3) vi måste se att lönsamheten förbättras kraftigt under 24/25 och att bolaget når EBITDA-marginalmålet på 15-17% under 25/26.

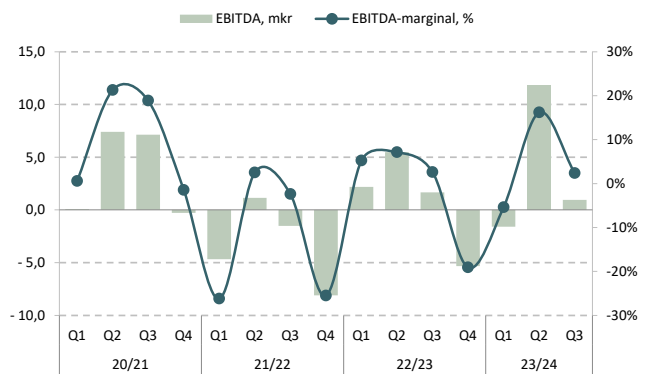
Kvartalet i bilder

Figur 1: Nettoomsättning per kvartal



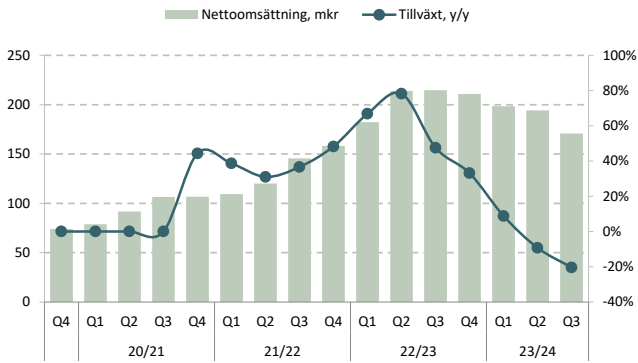
Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Figur 2: EBITDA och EBITDA-marginal per kvartal



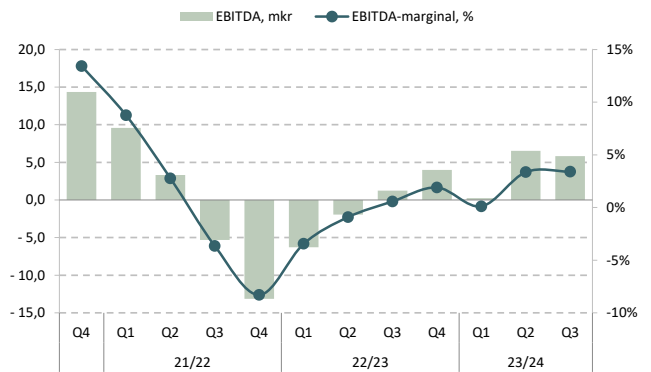
Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Figur 3: Nettoomsättning, R12m



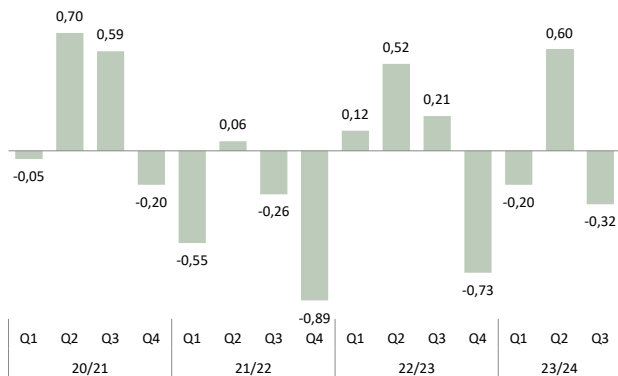
Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Figur 4: EBITDA och EBITDA-marginal, R12m



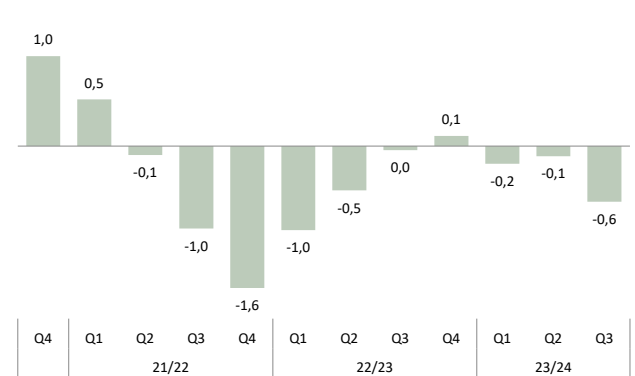
Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Figur 5: Vinst per aktie per kvartal, kr



Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Figur 6: Vinst per aktie R12m, kr



Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Prognoser och värdering

Vi lämnar våra omsättnings- och vinstestimat oförändrade efter Q3-rapporten. Bolaget står fast vid tidigare guidning om att nettoomsättningen minskar med 10–15% y/y för innevarande räkenskapsår, vilket ger oss ett estimat på 185 mkr (274) för 23/24e. Enligt våra beräkningar fördelades föregående års omsättning (22/23) på 80% private label och 20% brands, vilket är 170 mkr respektive 40 mkr. Vi räknar med att avvecklingen av Brands genererar 15 mkr under 23/24e och att omsättningen för private label totalt sett är oförändrad på 170 mkr. Vår bedömning är att lageravveckling bland befintliga kunder minskar omsättningen för private label med 10% men att den kompenseras av volymer från nya kunder under 23/24e.

Vi räknar med att private label växer med 40% eller 71 mkr under 24/25e, vilket drivs av tre komponenter; 1) generell marknadstillväxt på 5% (9 mkr), 2) återuppbyggnad av lager på 10% (17 mkr) och 3) volymer från nya kunder (45 mkr). Därmed ökar bolagets totala omsättningstillväxt med 30% mellan 23/24e och 23/25e, enligt vår prognos.

Candles har byggt upp en gedigen pipeline av nya kunder inför ökningen av produktionskapaciteten med 500%. De nya produktionslinorna kommer vara fullt installerade innan midsommar 2024 och eliminerar befintliga produktionsflaskhalsar samt lägger grunden för en tillväxttakt på 30% per år för den kommande treårsperioden.

Motiverat värde 39–41 kr

Vi värderar Candles med en DCF-modell för att fånga upp den starka långsiktiga tillväxtprognosen. Candles levererade negativa kassaflöden de senaste två åren, men i år och framåt väntar vi oss en stark utväxling i kassaflödet drivet av lägre varulager (engångseffekt) till följd av det avslutade distributionsavtalet med Newell Brands och skalbarheten i den nya produktionskapaciteten. Vår bedömning är att Candles har potentialen att växa starkt organiskt under många år tack vare sin unika marknadsposition. Vi antar en WACC på 14,0%, långsiktig EBIT-marginal på 12,0% samt långsiktig tillväxt om 3,0%.

Figur 7: DCF – antaganden och slutsatser

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	145	Risikfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	189	Risikpremie	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	12,0%
Företagsvärde (EV)	334	Småbolagspremie	6,0%	Terminalvärdets andel av EV	57%
Nettoskuld, senast rapporterad	-9,0	Extra risk-premie	0,0%	Avskrivningar, % av omsättning	2,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	14,0%	Capex, % av omsättning	2,0%
Eget kapital	343			Rörelsekapital, % av omsättning	28%
Antal utstående aktier, full utspädning	8,7			Skattesats	21%
Eget kapital per aktie	40				

Källa: Penser by Carnegie

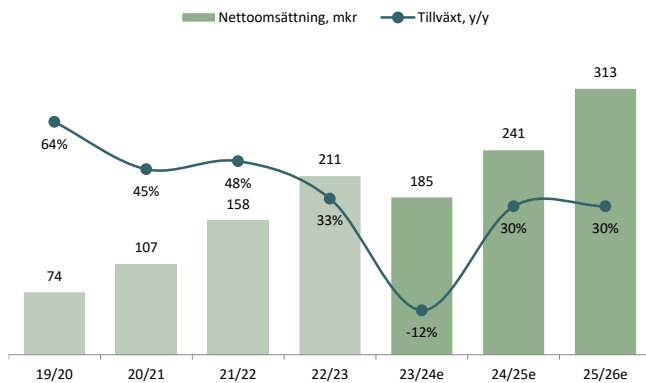
Figur 8: DCF – känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal						
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%			10,0%	11,0%	12,0%	13,0%	14,0%
WACC	12,0%	49	51	53	55	58	WACC	12,0%	44	49	53	57	62
	13,0%	43	44	46	47	49		13,0%	38	42	46	49	53
	14,0%	37	38	40	41	42		14,0%	33	37	40	43	46
	15,0%	33	34	35	36	37		15,0%	29	32	35	38	40
	16,0%	29	30	31	32	32		16,0%	26	28	31	33	36

Källa: Penser by Carnegie

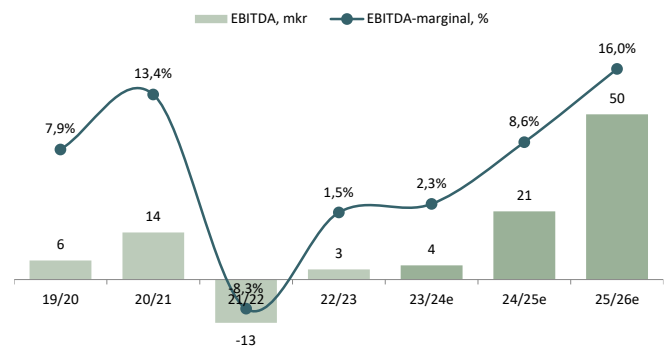
Resultat- och estimatöversikt

Figur 9: Nettoomsättning



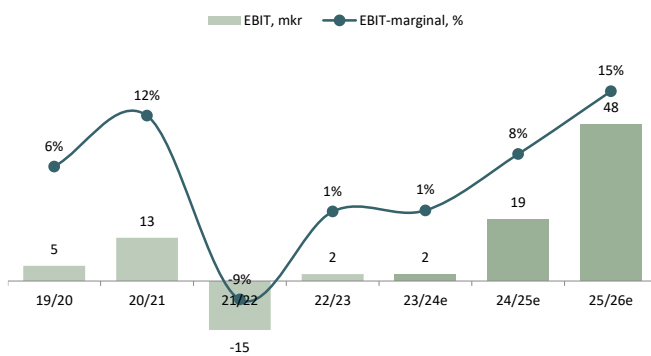
Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Figur 10: EBITDA och EBITDA-marginal



Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Figur 11: EBIT och EBIT-marginal



Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Figur 12: Vinst per aktie, kr



Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Resultaträkning								
	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Nettoomsättning	45	74	107	158	211	185	241	313
Övriga rörelseintäkter	1	2	4	6	4	2	2	2
Totala intäkter	46	75	111	164	215	187	243	315
Kostnad sålda varor	-17	-36	-61	-97	-126	-124	-162	-210
Bruttoresultat	30	40	50	67	89	63	82	105
Övriga rörelsekostnader	-31	-34	-36	-80	-87	-59	-61	-55
EBITDA	-1	6	14	-13	2	4	21	50
EBITDA, justerad	-1	6	14	-13	2	4	21	50
Avskrivningar	-1	-1	-1	-2	-1	-2	-2	-3
EBITA, justerad	-2	5	13	-15	1	2	19	48
EBIT	-2	5	13	-15	1	2	19	48
EBIT, justerad	-2	5	13	-15	1	2	19	48
Finansnetto	-1	-1	-4	-1	0	0	0	0
Resultat före skatt	-3	3	10	-16	1	2	19	47
Resultat före skatt, justerad	-3	3	10	-16	1	2	19	47
Total skatt	0	0	-2	3	-1	0	-4	-10
Nettoresultat	-3	3	7	-13	-1	1	15	38
Nettoresultat, justerad	-3	3	7	-13	-1	1	15	38
Intäkstillväxt	-	64%	47%	48%	31%	-13%	30%	30%
Bruttomarginal	65,7%	54,1%	47,1%	42,1%	42,2%	34,1%	33,8%	33,6%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	6,3%	12,3%	Neg.	0,4%	1,1%	7,8%	15,2%
EPS, justerad	-2,69	3,11	1,04	-1,67	-0,09	0,17	1,70	4,35
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	-66%	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	>100%

Källa: Candles Scandinavia, Carnegie

Kassaflödesanalys								
	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
EBIT	-2	5	13	-15	1	2	19	48
Övriga kassaflödesposter	2	-1	-2	0	0	2	-2	-8
Förändringar i rörelsekapital	0	-4	-7	-20	-37	19	-12	-20
Kassaflöde från den operationella verksamheten	0	0	4	-35	-36	23	5	20
Investeringar i anläggningstillgångar	0	0	-3	-3	-17	-3	-2	-3
Kassaflöde från investeringsverksamhet	0	0	-3	-3	-17	-3	-2	-3
Fritt kassaflöde	0	0	1	-38	-53	20	2	17
Nyemission / återköp	0	0	0	42	42	0	0	0
Förändring av skulder	0	0	-1	0	45	-32	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	0	0	-1	42	87	-32	0	0
Kassaflöde	0	0	0	4	34	-11	2	17
Nettoskuld	18	23	18	16	7	-13	-15	-32

Källa: Candles Scandinavia, Carnegie

Balansräkning

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
TILLGÅNGAR								
Övriga immateriella tillgångar	3	2	3	3	4	4	4	4
Materiella anläggningstillgångar	1	1	2	3	21	21	22	22
Övriga anläggningstillgångar	0	0	1	5	2	2	2	2
Summa anläggningstillgångar	4	4	5	11	27	27	28	28
Varulager	24	28	40	65	76	56	68	88
Kundfordringar	8	15	8	15	14	13	17	22
Övriga omsättningstillgångar	1	2	3	3	10	9	12	15
Likvida medel och kortfristiga placeringar	0	0	0	4	38	27	29	46
Summa omsättningstillgångar	33	46	51	88	138	104	125	171
SUMMA TILLGÅNGAR	37	49	56	99	165	132	153	200
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	2	5	13	42	94	96	110	148
Summa eget kapital	2	5	13	42	94	96	110	148
Långfristiga räntebärande skulder	9	9	6	2	0	-32	-32	-32
Summa långfristiga skulder	9	9	6	2	0	-32	-32	-32
Kortfristiga räntebärande skulder	9	14	12	19	46	46	46	46
Leverantörsskulder	13	11	10	19	26	22	29	38
Övriga kortfristiga skulder	4	10	15	17	0	0	0	0
Summa kortfristiga skulder	27	35	37	54	71	68	74	83
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	37	49	56	99	165	132	153	200

Källa: Candles Scandinavia, Carnegie

Tillväxt och marginaler

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Intäktstillväxt	-	64%	47%	48%	31%	-13%	30%	30%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	>100%	N.m.	N.m.	>100%	>100%	>100%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	>100%	N.m.	N.m.	>100%	>100%	>100%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	-66%	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	>100%
Bruttomarginal	65,7%	54,1%	47,1%	42,1%	42,2%	34,1%	33,8%	33,6%
EBITDA-marginal	Neg.	7,9%	13,4%	Neg.	0,9%	2,3%	8,6%	16,0%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	7,9%	13,4%	Neg.	0,9%	2,3%	8,6%	16,0%
EBIT-marginal	Neg.	6,3%	12,3%	Neg.	0,4%	1,1%	7,8%	15,2%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	6,3%	12,3%	Neg.	0,4%	1,1%	7,8%	15,2%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	4,2%	6,8%	Neg.	Neg.	0,8%	6,1%	12,0%

Källa: Candles Scandinavia, Carnegie

Avkastning

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
ROE, justerad	Neg.	87%	80%	Neg.	Neg.	2%	14%	29%
ROCE, justerad	Neg.	19%	41%	Neg.	1%	2%	16%	33%
ROIC, justerad	Neg.	19%	44%	Neg.	1%	2%	21%	45%

Källa: Candles Scandinavia, Carnegie

Kapitaleffektivitet

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Varulager / totala intäkter	53%	38%	36%	40%	36%	30%	28%	28%
Kundfordringar / totala intäkter	17%	20%	7%	9%	6%	7%	7%	7%
Leverantörsskulder / KSV	80%	32%	16%	20%	20%	18%	18%	18%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	56%	51%	38%	31%	33%	37%	33%	31%
Rörelsekapital / totala intäkter	35%	33%	23%	29%	35%	30%	28%	28%
Kapitalomsättningshastighet	2,3x	2,6x	3,6x	2,6x	1,5x	1,7x	2,0x	1,9x

Källa: Candles Scandinavia, Carnegie

Finansiell ställning

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Nettoskuld	18	23	18	16	7	-13	-15	-32
Soliditet	5%	10%	23%	43%	57%	73%	72%	74%
Nettoskulsättningsgrad	8,9x	4,5x	1,4x	0,4x	0,1x	-0,1x	-0,1x	-0,2x
Nettoskuld / EBITDA	-16,7x	4,0x	1,2x	-1,2x	3,9x	-3,0x	-0,7x	-0,6x

Källa: Candles Scandinavia, Carnegie

Aktiedata

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
EPS	-2,69	3,11	1,04	-1,67	-0,09	0,17	1,70	4,35
EPS, justerad	-2,69	3,11	1,04	-1,67	-0,09	0,17	1,70	4,35
FCF per aktie	0,00	-0,11	0,18	-4,81	-6,13	2,35	0,28	1,95
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	2,03	5,14	1,86	5,42	10,9	11,1	12,8	17,1
Antal aktier vid årets slut, m	1,00	1,00	7,00	7,83	8,65	8,65	8,65	8,65
Antal aktier efter utspädning, snitt	1,00	1,00	7,00	7,83	8,65	8,65	8,65	8,65

Källa: Candles Scandinavia, Carnegie

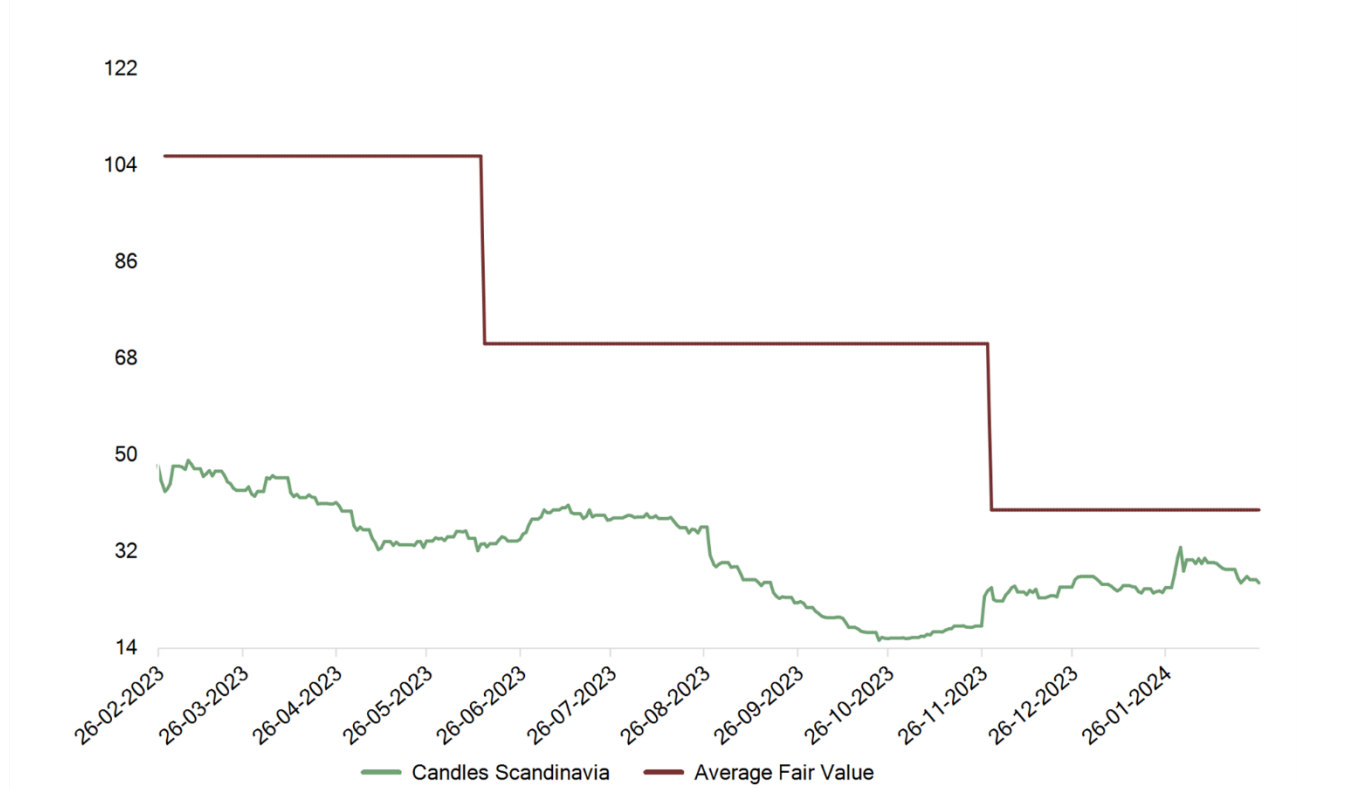
Värdering

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
P/E, justerad	Neg.	8,5x	61,9x	Neg.	Neg.	159,9x	15,5x	6,1x
P/EK	13,0x	5,1x	34,6x	10,9x	2,5x	2,4x	2,1x	1,5x
P/FCF	Neg.	Neg.	357,0x	Neg.	Neg.	11,2x	94,1x	13,5x
FCF-yield	0%	Neg.	0%	Neg.	Neg.	9%	1%	7%
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.	Neg.	3,7x	1,6x	1,2x	0,9x	0,7x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	182,6x	50,8x	10,6x	4,4x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	379,9x	104,6x	11,7x	4,6x
EV	Neg.	Neg.	Neg.	603	352	219	219	219
Aktiekurs	-	-	-	74,9	39,8	26,4	26,4	26,4

Källa: Candles Scandinavia, Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Candles Scandinavia (CANDLEB SS EQUITY)



Källa: Penser by Carnegie, IDC

Disclaimer

Carnegie Investment Bank AB

Carnegie Investment Bank AB (publ.) är en ledande investmentbank med nordiskt fokus. Företagen i Carnegiegruppen, tillsammans "Carnegie", adderar värde för institutioner, bolag och privatkunder inom områdena aktiehandel, investment banking och private banking. Carnegie har cirka 600 anställda, med kontor i sex länder.

Penser by Carnegie

I november 2023 förvärvade Carnegie affärsområdet för uppdragsanalys från Erik Penser Bank AB. Detta innefattade den verksamhet under vilken Erik Penser Bank AB t ex har publicerat analytjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

Värdering, metodologi och antaganden

Penser Access by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Access by Carnegie inkluderar analytikerns bedömning av ett motiverat värdeintervall på publiceringsdagen, baserat på olika värderingsmetoder. En ofta förekommande metod är diskonterat kassaflöde, där framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde. Analytikerna kan även använda sig av andra värderingsmetoder, t ex P/E-tal eller EV/EBIT-multiplar, relativt jämförbara bolag för att få fram ett motiverat värde. För bolag där så är lämpligt, kan ett motiverat värdeintervall också baseras på analytikerns bedömning av en rimlig del av företagets substansvärde. Värdeintervallet representerar analytikerns bedömning vid skrivandet av analysen. För mer information om värderingsmodeller, klicka [här](#).

Penser Future by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Future by Carnegie innehåller inget motiverat värdeintervall, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på Potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för Risk innebär att vi bedömer risken som hög.

Uppdateringsfrekvens

Penser by Carnegies aktieanalys består av case-baserad analys, vilket medför att frekvensen av analysrapporter kan variera över tid. Om inte annat uttryckligen sägs i rapporten, uppdateras analysen kvartalsvis eller då det anses nödvändigt av analysavdelningen, t ex i händelse av signifikanta förändringar i marknadsbetingelser, eller vid händelser relaterade till emittenten/det finansiella instrumentet.

Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys intyggar, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till här, att åsikterna som uttrycks i denna uppdragsanalys korrekt återspeglar analytikerns personliga åsikter om bolaget och instrumenten som omfattas. Vidare intygas att analytikern inte har fått, får eller kommer att få direkt eller indirekt ersättning relaterat till specifika rekommendationer eller åsikter i denna uppdragsanalys.

Potentiella intressekonflikter

Carnegie, eller dess dotterbolag, kan från tid till annan utföra investment banking-tjänster för, eller söka investment banking-tjänster eller annan verksamhet från, något bolag nämnt i denna rapport. Varje sådan offentligt tillkännagiven affär, under de senaste 12 månaderna, kommer att hänvisas till i denna uppdragsanalys. Ett regelverk för hantering av intressekonflikter är implementerat i Carnegie. Investment Banking och andra affärsavdelningar i bolaget är omgivna av informationsbarriärer för att begränsa flödet av känslig information. Personer utanför sådana barriärer kan få tillgång till känslig information endast efter att ha iakttagit tillämpliga förfaranden. Ersättningen till personer som är involverade i att förbereda denna uppdragsanalys är inte knuten till investment banking-transaktioner som utförs av bolaget eller en juridisk person inom samma grupp.

Konfidentiell och icke-publik information rörande Carnegie och dess kunder, affärsaktiviteter och andra omständigheter som kan påverka en tillgångs marknadsvärde ("känslig information") hålls strikt konfidentiell och får aldrig användas på ett otillbörligt sätt.

Interna riktlinjer är implementerade för att säkerställa analytikernas integritet och oberoende. I enlighet med riktlinjerna är analysavdelningen separerad från Investment Banking-avdelningen och det finns inga rapporteringslinjer mellan analysavdelningen och Investment Banking-avdelningen. Riktlinjerna innehåller också regler, som gäller, men inte är begränsade till, följande frågor; kontakter med bolag under täckning, förbud mot att erbjuda gynnsamma rekommendationer, personligt engagemang i bolag under täckning, deltagande i investment banking-aktiviteter, övervakning och granskning av analysrapporter, analytikers rapporteringslinjer och analytikers ersättning.

Andra väsentliga intressekonflikter

Denna rapport har beställts och betalats av emittenten ("issuer-paid research")

Distributionsbegränsningar

Denna uppdragsanalys tar inte hänsyn till de specifika investeringsmålen, den finansiella situationen eller de särskilda behoven hos någon specifik person som kan komma att ta emot den. Investerare bör söka finansiell rådgivning om lämpligheten att investera i värdepapper som diskuteras i denna uppdragsanalys och bör förstå att uttalanden om framtida utsikter kanske inte förverkligas. Tidigare resultat är inte nödvändigtvis en vägledning för framtida resultat. Carnegie och dess dotterbolag tar inget ansvar för någon direkt skada eller följdskada, inklusive, utan begränsning, någon förlust som uppstår på grund av användningen av denna uppdragsanalys eller dess innehåll. Denna uppdragsanalys får inte reproduceras, distribueras eller publiceras av någon mottagare för något syfte. Dokumentet får inte distribueras till personer som är medborgare i eller bosatta i något land där sådan distribution är förbjuden enligt tillämpliga lagar eller andra föreskrifter.

Denna uppdragsanalys distribueras i Sverige av Carnegie Investment Bank AB. Carnegie Investment Bank AB är en bank med säte i Sverige, med begränsat ansvar, auktoriserad och reglerad av Finansinspektionen. I Finland utges denna uppdragsanalys av Carnegie Investment Bank AB, finska filialen. Den finska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av finska finansinspektionen (Finanssivalvonta). I Norge ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie AS, ett helägt dotterbolag till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie AS regleras av den norska finansinspektionen (Finanstilsynet). I Danmark ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie Investment Branch, danska filialen. Den danska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av den danska finansinspektionen (Finanstilsynet).

Denna uppdragsanalys distribueras i USA av Carnegie Inc., en USA-registrerad broker-dealer och medlem av FINRA och SIPC. Carnegies analytiker utanför USA är anställda av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie Inc ("non-US affiliates") som inte omfattas av FINRA-föreskrifter. Generellt sett är Carnegies analytiker inte registrerade eller kvalificerade som analytiker hos FINRA och är därför inte föremål för de begränsningar som FINRAs regel 2241 är avsedda att förhindra vad gäller intressekonflikter, genom att bland annat förbjuda viss typ av ersättning, begränsa analytikers handel och begränsa kommunikation med företagen som är föremål för analysrapporten.

Analysrapporter som distribueras i USA är avsedda endast för större amerikanska institutionella investerare och amerikanska institutionella investerare som definieras enligt regel 15a-6 i Securities Exchange Act of 1934. Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja eller en uppmaning att köpa några värdepapper.

Rapporter relaterade till aktieinstrument är utarbetade av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie och distribueras i USA av Carnegie Inc. enligt regel 15a-6(a)(3). När rapporten distribueras av Carnegie Inc, tar Carnegie Inc ansvaret för uppdragsanalysen.

Personer i USA som vill genomföra transaktioner baserade på denna uppdragsanalys bör kontakta Carnegie Inc. Investerare i USA bör vara medvetna om att investeringar i icke-amerikanska värdepapper innebär vissa risker. 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