



Penser Access by Carnegie

Elektronisk utrustning | Norway | 05 mars 2024

Zwipe

Prisar in låg ensiffrig sannolikhet att de lyckas med Access

Fullt fokus på Access

Då biometriska betalkort inte tog fart som väntat under 2023, samtidigt som momentum för biometriska accesskort accelererade under H2'23, beslutade bolaget i början av januari 2024 att helt fokusera på biometriska accesskort. Zwipe har tecknat mer än 35 partnerskap. Dessa partners i sin tur bedriver mer än 65 fysiska tester med Zwipes kort. De som har testat korten inkluderar en av världens tre största moln- och datacenterleverantörer, en av USA:s största energigrupper – Berkshire Hathaway Energy – och Prosegur i Brasilien.

NOK 40mn lägre kostnader

Det redan annonserade kostnadsbesparingsprogrammet kombinerat med lägre kostnader till följd av fokuseringen på Access kommer att leda till att rörelsekostnaderna minskar med ca NOK 40mn 2024e jämfört med 2023 (från ca NOK 96mn). Antalet anställda har minskat med ca 50% sedan juni 2023. Målet är kassflödespositivitet under 2025.

Nya avtal kritiska för att få marknaden att tro på Zwipe

Vi dekonsoliderar Pay ur våra estimat, vilket leder till 77-94% lägre omsättning för 2024e-2026e. Däremot minskar risken i estimaten betydligt och vi ser nu lönsamhet under 2025e med 2026e som det första positiva helåret. Vi noterar att börsvärdet (ca. NOK 50mn) ligger under kassan (NOK 67mn). Det är uppenbart att marknaden antingen inte tror på att biometriska accesskort tar fart och/eller att Zwipe inte kommer att ta någon betydande del av denna marknad. Med tanke på intresset för Zwipes erbjudande och digniteten på de kunder som testar produkten finner vi båda dessa osannolika. Kritiskt för bolaget och aktien i närtid är att teckna nya avtal för att bevisa att produkten är kommersiell. Vi justerar vårt motiverade värde för dekonsolideringen av Pay samt för kapitalanskaffningen under Q4. Vi sätter ett nytt motiverat värde på NOK 2,7-3,3 (NOK 10,7-10,9).

Estimatändring				Prognos (m)				Värde och risk	
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	2,7 - 3,3 NOK
Totala intäkter	-93,6%	-80,2%	-77,2%	3	10	85	246	Aktiekurs	0,5 NOK
EBIT, just.	N.m.	N.m.	N.m.	-25%	>100%	>100%	>100%	Riskenivå	High
EPS, just.	N.m.	N.m.	N.m.	-94	-55	-11	87	Kursutveckling 12 mån	
				-96	-57	-13	85		
Kommande händelser				EPS, just.	-1,8	-0,6	-0,1	0,7	
Q1 - rapport		25 april 2024		EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	
Q2 - rapport		22 augusti 2024		EK/aktie	1,1	0,3	0,2	0,8	
Bolagsfakta (NOKm)				Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	
Antal aktier		99m		EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	34,6%	
Börsvärde		49		ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	>100%	
Nettoskuld		-56		ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	>100%	
EV		(7)		EV/Sales	2,2x	-0,7x	-0,1x	0,0x	
Free float		51%		EV/EBITDA	Neg.	0,1x	0,6x	-0,1x	
Daglig handelsvolym, snitt		86k		EV/EBIT	Neg.	0,1x	0,5x	-0,1x	
Bloomberg Ticker	ZWIPE NO EQUITY			P/E, just.	-0,4x	-0,9x	-3,9x	0,7x	
Analytiker				P/EK	0,6x	1,6x	2,7x	0,6x	
Markus Almerud				FCF yield	-338%	-107%	-32%	>100%	
markus.almerud@carnegie.se				Nettoskuld/EBITDA	0,3x	0,1x	-1,1x	-0,7x	
								Intressekonflikter	
								Yes	No
								Likviditetgarant	✓
								Certified adviser	✓
								Transaktioner 12m	✓

Investment case

Mer fokuserad verksamhet minskar risken: I början av 2024 beslutade Zwipe sig för att koncentrera sig på biometriska accesskort då biometriska betalkort inte har tagit fart som väntat. Accesskortet är baserat på samma teknologi som betalkorten och är därmed certifierade av Visa och Mastercard, vilket är en verifiering av kvaliteten på produkten. Med fullföljd kapitalanskaffning och pågående kostnadsbesparingsprogram är bolaget redo för att accelerera kommersialiseringen av biometriska accesskort till en lägre kostnadsbas än tidigare.

Med ökade säkerhetskrav ser framtiden ljus ut för biometriska accesskort: Striktare accesskontroll kommer öka i takt med generellt ökande säkerhetskrav och en högre andel biometri är ett naturligt steg. Biometriska accesskort är konkurrenskraftiga jämfört med andra teknologier, bland annat för att det i de flesta fall inte krävs uppgraderad infrastruktur och då den personliga informationen sparas lokalt på kortet, vilket minskar databashantering. Vi ser medelhög tvåsiffrig tillväxt av accesskort kommande decennium och bedömer att Zwipe kan ta en betydande del av marknaden då penetrationen av biometri ökar.

Aktien prisar in att biometriska accesskort inte kommer att ta fart eller att Zwipe inte kommer lyckas: Våra beräkningar indikerar att marknaden tror på låg ensiffrig sannolikhet att biometriska accesskort kommer bli en kommersiell marknad, alternativt att Zwipe inte kommer vara en del av denna. Med tanke på hur intresset för teknologin och Zwipes erbjudande accelererade under hösten 2023 bedömer vi båda dessa som osannolika.

Bolagsprofil

Zwipe utvecklar biometriska autentiseringslösningar för kortbetalningar, accesskontroll och andra säkerhets- och identifieringsapplikationer. Bolaget har två produktlinjer, Zwipe Pay och Zwipe Access, som båda bygger på samma teknologiska plattform, varav Zwipe Pay har lagts på is. Bolaget har ett samarbetsavtal med korttillverkaren Idemia att utveckla nästa generations betalkort och har exklusiva distributionsrättigheter till teknologin.

Lösningen består av ett antal för-certifierade komponenter med en ISO-plattmodul som innehåller ett biometriskt säkert element med applets från Visa och Mastercard som genomför biometrisk autentisering, en fingeravtryckssensor från IDEX och ett passivt inlägg med till exempel antenn.

Inom Access tillverkar Zwipe korten själva, vilket inte var fallet med Pay, även om de två bygger på samma teknologi. Initialt har Access haft som avsikt att rikta in sig på flygplatser och datacenters för att sedan bredda antalet vertikaler över tid. Samtidigt är det inkommande intresset för andra vertikaler med höga säkerhetskrav (som till exempel fängelser, sjukhus och större bolag) redan högt.

Värdering

Vi baserar vår värdering av Zwipe Access till 2028e för att fånga tillväxten och använder P/S som målmultipel då teknologin inte har nått kommersiellt genombrott. Vi nuvärdesberäknar sedan vårt värde med 15% samt sannolikhetsväger vårt värde med 40% sannolikhet för att teknologin ska nå massmarknad. Sammantaget anser vi att vi värderar Zwipe Pay konservativt då vi tar rejält höjd för osäkerheten.

Då Zwipe Pay är lagt på is har vi tagit bort vårt värde för denna från vårt motiverade värde – vi ser biometriska betalkort helt och hållet som optionalitet. Vi har ett motiverat värde på 2,7-3,3 kr.

Kvartalet i korthet

Zwipe Pay är lagt på is...

Då genombrottet för biometriska betalkort fortsätter ta längre tid än väntat har bolaget beslutat att lägga Zwipe Pay på is. Efter ett antal kommersiella lanseringar under första halvåret (sex totalt, varav Zwipe stod för två) stannade den positiva trenden helt av under andra halvåret. Även om vi fortsatt bedömer att biometriska betalkort kommer bryta igenom är tidpunkten för detta samt penetrationsgraden fortsatt osäker.

...men vi ser fortsatt hög aktivitet inom Access

Till skillnad från Pay har Access sett fortsatt accelererande momentum under H2 2023. Zwipe har tecknat eller är på väg att teckna mer än 35 partnerskapsavtal. Dessa partners har i sin tur mer än 65 så kallade Proofs of concepts (POCs, försök med fysiska kort som är mindre än piloter) med slutanvändare. De som testar Zwipes accesskort inkluderar:

- MC Dean, en integratör för verksamhetskritiska organisationer, som testar Zwipes biometriska accesskort för en av de tre största moln- och datacentersleverantörerna
- Berkshire Hathaway Energy Group, ett av USA:s största elbolag
- Richmonds flygplats, där pilotstudien har fortskridit och slutrapporten och rekommendationen till andra flygplatser offentliggjordes under Q4
- I Latinamerika har Prosegur i Brasilien testat accesskortet extensivt
- I Sverige har AWT, ett högkvalitativt säkerhetsföretag, fått en mindre order för kort till ett globalt topp 100-techbolags huvudkontor

Det har dessutom visat sig att det biometriska passerkortet hjälper bolag att bli kompatibla med EU:s NIS2-Direktiv som började gälla 2023. Ytterligare cybersäkerhetsregler kommer börja gälla i oktober 2024.

Lägre kostnader och fokus på positivt kassaflöde under 2025

Efter ytterligare kostnadsbesparingar borde operativa kostnader komma ned med NOK 40mn under 2024 och fokus är nu på kassaflödespositivitet under 2025. Besparingarna bedöms ha full effekt från Q2 2024.

Bolaget använde NOK 10mn i månaden under slutet av 2023 men vi bedömer att takten kommer minska till NOK 5-6mn per månad i takt med att kostnaderna kommer ned. Antalet anställda har halverats sedan juni 2023.

Inklusive resterande NOK 24mn från kapitalanskaffningen som genomfördes under Q4 men som inkom i januari är Zwipes kassa NOK 67mn.

Värdering

Figur 1: Huvudantaganden Zwipe Access

	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Smarta accesskort (mn)	307	384	462	567	688	791	870	914	941	969
Tillgänglig marknad (mn)		69	106	159	227	261	287	302	311	320
Antal kort fokusvertikaler (mn)		7	11	29	61	91	105	114	121	128
Biometrisk penetration (%)		1%	1%	3%	7%	14%	18%	22%	26%	30%
Biometriska kort fokusvertikaler (k)		35	53	857	4 275	12 757	18 944	25 041	31 397	38 433
Zwipe andel		30%	30%	25%	15%	14%	13%	12%	11%	10%
Kort Zwipe Pay (mn)	1	10	16	214	641	1 786	2 463	3 005	3 454	3 843
ASP (USD)	35	35	35	35	35	35	35	35	35	35
ASP (NOK)	337	373	378	378	378	378	378	378	378	378
Omsättning (NOKmn)	0,2	0	6	81	242	675	931	1 136	1 305	1 453

Källa: Penser by Carnegie

Figur 2: Beräkning av värde Zwipe Access

P/S	1,5
Värde dec 2027 (NOKmn)	1 396
Diskonteringsränta	15%
Nuvärde (NOKmn)	711
Antal aktier (mn)	99
Nuvärde per aktie (NOK)	7,2
NOK/SEK	0,98
Nuvärde per aktie (SEK)	7,0

<u>Probability that mass market is reached</u>	<u>NOK</u>	<u>SEK</u>
40%	2,9	2,8
50%	3,6	3,5
60%	4,3	4,2
70%	5,0	4,9
80%	5,7	5,6
100%	7,2	7,0

Källa: Penser by Carnegie

Figur 3: Tabell 1: Känslighetsanalys Zwipe Access (NOK/aktie)

		Diskonteringsränta						
		10,0%	12,5%	15,0%	17,5%	20,0%	22,5%	25,0%
Sannolikhet för att massmarknad nås	40%	3,5	3,2	2,9	2,6	2,3	2,1	1,9
	50%	4,4	4,0	3,6	3,2	2,9	2,6	2,4
	60%	5,3	4,8	4,3	3,9	3,5	3,2	2,9
	70%	6,2	5,6	5,0	4,5	4,1	3,7	3,4
	80%	7,1	6,4	5,7	5,2	4,7	4,2	3,8
	90%	8,0	7,2	6,4	5,8	5,2	4,7	4,3
	100%	8,9	8,0	7,2	6,5	5,8	5,3	4,8

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning						
	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	2	3	2	9	84	246
Övriga rörelseintäkter	1	1	1	1	1	1
Totala intäkter	3	4	3	10	85	246
Kostnad sålda varor	-1	-2	-2	-5	-31	-88
Bruttoresultat	2	2	1	5	54	159
Övriga rörelsekostnader	-83	-98	-95	-60	-65	-72
EBITDA	-75	-102	-97	-55	-11	87
Jämförelsestörande poster	7	-6	-3	0	0	0
EBITDA, justerad	-82	-96	-94	-55	-11	87
Avskrivningar	-8	-2	-3	-2	-2	-2
EBITA, justerad	-90	-98	-96	-57	-13	85
EBIT	-83	-104	-99	-57	-13	85
EBIT, justerad	-90	-98	-96	-57	-13	85
Finansnetto	0	0	0	2	0	0
Resultat före skatt	-83	-104	-99	-55	-13	85
Resultat före skatt, justerad	-90	-98	-96	-55	-13	85
Total skatt	0	-1	-1	0	0	-19
Nettoresultat	-83	-105	-100	-55	-13	66
Nettoresultat, justerad	-91	-99	-97	-55	-13	66
Intäktsstillväxt	-	55%	-25%	>100%	>100%	>100%
Bruttomarginal	N.m.	52,5%	48,2%	54,6%	63,9%	64,6%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	34,6%
EPS, justerad	-2,66	-2,64	-1,81	-0,55	-0,13	0,67
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Zwipe, Carnegie

Kassaflödesanalys						
	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-83	-104	-99	-57	-13	85
Övriga kassaflödesposter	12	5	7	3	2	-17
Förändringar i rörelsekapital	-6	-9	-24	2	-3	5
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-77	-108	-117	-51	-14	72
Investeringar i anläggningstillgångar	-2	-1	-2	-2	-2	-2
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-2	-1	-2	-2	-2	-2
Fritt kassaflöde	-78	-110	-119	-53	-16	71
Nyemission / återköp	105	5	100	24	0	0
Förändring av skulder	0	0	11	28	16	-44
Övriga poster	0	0	1	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	105	5	111	53	16	-44
Kassaflöde	27	-104	-8	0	0	27
Nettoskuld	-152	-50	-32	-3	12	-58

Källa: Zwipe, Carnegie

Balansräkning

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR						
Materiella anläggningstillgångar	3	3	4	4	4	4
Summa anläggningstillgångar	4	3	4	4	4	4
Varulager	2	10	24	23	25	37
Kundfordringar	0	2	0	0	0	0
Övriga omsättningstillgångar	5	1	25	25	25	25
Likvida medel och kortfristiga placeringar	152	50	42	42	42	69
Summa omsättningstillgångar	160	64	91	90	93	131
SUMMA TILLGÅNGAR	163	68	95	94	97	135
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	149	55	61	31	18	84
Summa eget kapital	149	55	61	31	18	84
Långfristiga räntebärande skulder	0	0	0	28	44	0
Summa långfristiga skulder	0	0	0	28	44	0
Kortfristiga räntebärande skulder	0	0	11	11	11	11
Leverantörsskulder	1	3	8	9	8	25
Övriga kortfristiga skulder	14	10	15	15	15	15
Summa kortfristiga skulder	15	13	34	35	34	51
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	163	68	95	94	97	135

Källa: Zwipe, Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	-	55%	-25%	>100%	>100%	>100%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	91,1%	52,5%	48,2%	54,6%	63,9%	64,6%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	35,2%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	35,2%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	34,6%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	34,6%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	26,9%

Källa: Zwipe, Carnegie

Avkastning

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	>100%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	>100%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	>100%

Källa: Zwipe, Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	96%	>100%	>100%	>100%	30%	15%
Kundfordringar / totala intäkter	3%	58%	-	-	-	-
Leverantörsskulder / KSV	100%	>100%	>100%	>100%	27%	28%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	19%	12%	34%	54%	36%	32%
Rörelsekapital / totala intäkter	-298%	20%	>100%	>100%	31%	9%
Kapitalomsättningshastighet	0,0x	0,1x	0,0x	0,1x	1,2x	2,6x

Källa: Zwipe, Carnegie

Finansiell ställning

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-152	-50	-32	-3	12	-58
Soliditet	91%	81%	64%	33%	19%	63%
Nettoskuldsättningsgrad	-1,0x	-0,9x	-0,5x	-0,1x	0,7x	-0,7x
Nettoskuld / EBITDA	2,0x	0,5x	0,3x	0,1x	-1,1x	-0,7x

Källa: Zwipe, Carnegie

Aktiedata

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-2,45	-2,80	-1,86	-0,55	-0,13	0,67
EPS, justerad	-2,66	-2,64	-1,81	-0,55	-0,13	0,67
FCF per aktie	-2,31	-2,93	-2,21	-0,53	-0,16	0,71
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	4,37	1,46	1,13	0,31	0,18	0,85
Antal aktier vid årets slut, m	34,0	37,4	53,8	99,3	99,3	99,3
Antal aktier efter utspädning, snitt	34,0	37,4	53,8	99,3	99,3	99,3

Källa: Zwipe, Carnegie

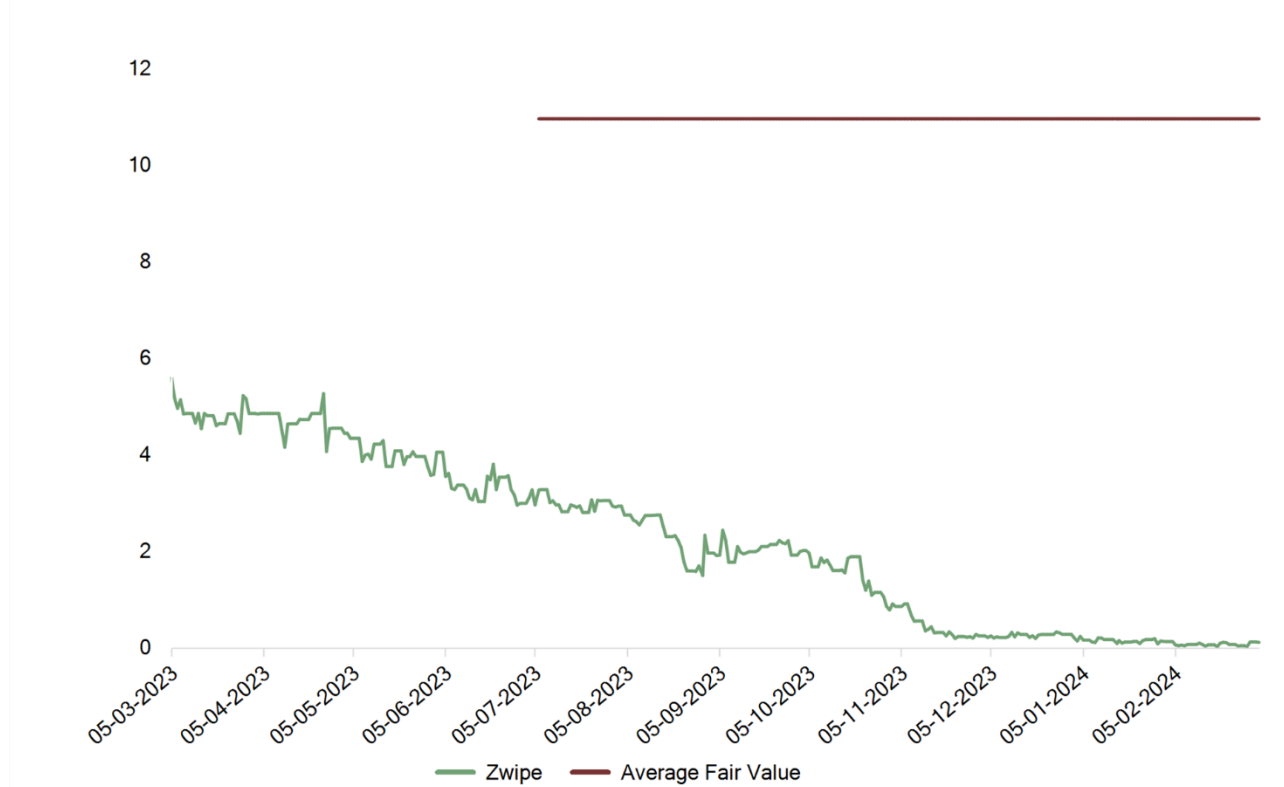
Värdering

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0,7x
P/EK	6,2x	3,1x	0,6x	1,6x	2,7x	0,6x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0,7x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	>100%
Direktavkastning	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%
EV/Sales	332,0x	30,6x	2,2x	-0,7x	-0,1x	0,0x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	0,1x	0,6x	-0,1x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	0,1x	0,5x	-0,1x
EV	844	120	6	-7	-7	-7
Aktiekurs	26,9	4,6	0,7	0,5	0,5	0,5

Källa: Zwipe, Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Zwipe (ZWIPE NO 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