



Penser Access by Carnegie

Kläder & Skor | Sverige | 13 mars 2024

Björn Borg

Genomför integration av skoverksamheten

Skointegrering långsiktig möjlighet för att accelerera tillväxt

Björn Borg har meddelat att man avser att integrera den del av design, utveckling och distribution av skor som tidigare utförts av bolagets partner Serve&Volley. Nyheten kommer efter Björn Borgs tidigare meddelande att moderbolaget för Serve&Volley – bolagets licenstagare för design, tillverkning och distribution av skor i Europa exklusive Sverige, Finland och Danmark – har inlett ett rekonstruktionsförfarande. Serve&Volley jobbade utöver Björn Borg tillsammans med flera andra globala aktörer inom branschen. Björn Borg meddelade i samband med att nyheten aviserades att bolaget hade en beredskapsplan, som eventuellt kunde inkludera ett övertagande. Vi bedömde att sannolikheten var god för att Björn Borg skulle integrera verksamheten, vilket är vad Björn Borg nu meddelat att man ska göra.

Estimatrisker för 2024 i enlighet med tidigare bedömning

Björn Borg uppskattar att en eventuell resultatpåverkan som mest kan uppgå till 5 mkr av rörelseresultatet för 2024e (motsvarande ca 4% av våra estimat för 2024e när nyheten offentliggjordes). Vi bedömer att övergången kan innebära viss volatilitet i de redovisade tillväxt- och lönsamhetssiffrorna för kvartalen under 2024, men delar uppskattningen att ca 5 mkr är den del av rörelseresultatet för 2024 som kan påverkas av omställningen. Den kortsiktiga effekten av övergången blir reducerade licensintäkter, och ökad omsättning av produktsegmentet inom övriga kanaler. Utöver detta kommer omställningen medföra lageruppbbyggnad och ökat rörelsekapital, där vi höjer våra estimat för lagret med ca 14 mkr vid utgången av 2025.

Justeringar påverkar primärt omsättningen

På sikt bedömer vi att omställningen har potential att förbättra tillväxtpotentialerna inom segmentet skor, baserat på vad bolaget gjort med andra varugrupper, som t.ex. väskor, efter att produktsegmentet tagits in internt. Vi höjer våra omsättningsprognoser med 5% för 2024 samt 9% 2025 och 2026. Vi gör marginella justeringar av våra EBITDA-prognoser under 2024-2026, vilket blir nettoeffekten av högre försäljning av skor via egna och externa kanaler, men lägre licensintäkter. Vi bibehåller vårt motiverade värde om 61-63 kr per aktie. Vi har även sammanställt de fulla estimatjusteringarna längre ned.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk	
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	61,0 - 63,0 kr
Totala intäkter	5,3%	9,2%	9,2%	892	990	1 077	1 125	Aktiekurs	50,0 kr
EBITDA, just.	-1,5%	0,7%	0,9%	Tillväxt	4%	11%	9%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	-1,9%	0,9%	1,1%	EBITDA, just.	134	154	174	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser				EBIT, just.	101	125	148		
Q1 - rapport		16 maj 2024		EPS, just.	3,0	3,9	4,7		
Q2 - rapport		16 augusti 2024		EPS-tillväxt, just.	49%	30%	19%		
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	13,9	14,9	16,6		
Antal aktier		25m		Utdelning per aktie	3,0	3,0	3,2		
Börsvärde		1 257		EBIT-marginal	11,5%	12,9%	14,0%		
Nettoskuld		16		ROE, just.	22,5%	27,3%	29,7%		
EV		1 274		ROCE, just.	25,5%	31,4%	34,7%		
Free float		87%		EV/Sales	1,3x	1,3x	1,2x		
Daglig handelsvolym, snitt		42k		EV/EBITDA	8,5x	8,3x	7,3x		
Bloomberg Ticker		BORG SS EQUITY		EV/EBIT	11,3x	10,2x	8,6x		
Analytiker				P/E, just.	14,8x	12,7x	10,7x	Intressekonflikter	
Hjalmar Jernström				P/EK	3,2x	3,4x	3,0x	Yes	No
hjalmar.jernstrom@carnegie.se				Direktavkastning	6,7%	6,0%	6,4%	Likviditetsgarant	✓
				FCF yield	10%	8%	10%	Certified adviser	✓
				Nettoskuld/EBITDA	0,1x	-0,1x	-0,3x	Transaktioner 12m	✓

Investment case

Varumärkesbolaget Björn Borg har redovisat en omsättningstillväxt om i snitt 6% per år sedan 2014, vilket är högre än bolagets nuvarande tillväxtmål om 5% och attraktivt med hänsyn till den höga konkurrensen i branschen. Tillväxten har bland annat möjliggjorts av att Björn Borg lyckats förstärka varumärkets position i marknaden ytterligare, och därutöver lyckats omsätta varumärkespositionen till ökad omsättning. Under samma period har produkt- och kanalmix utvecklats väl. Produktmässigt har Björn Borgs erbjudande inom sportkläder växt kraftigt över en längre tid, och redovisat en tillväxt som är väsentligt högre än tillväxten i underklädesförsäljningen. Sportklädessegmentet växte ca 8% årligen 2014–2022 och utgjorde mer än 20% av omsättningen 2023.

Kanalmässigt har Björn Borgs egna onlineförsäljning växt med i genomsnitt 22% årligen sedan 2014. Tillväxten är driven av ett förändrat konsumentbeteende, men också investeringar i plattformen och framgångsrikt marknadsföringsarbete. Vi bedömer samtidigt att Björn Borg under perioden lyckats bibehålla en attraktiv kombination av tillväxt och marginaler, där EBIT-marginalen uppgått till mellan 16–20% för den egna onlinehandeln 2021–2023 och 5–11% för koncernen under perioden 2014–2023.

Trots den goda historiska tillväxten inom sportkläder, bedömer vi att Björn Borg har potential att ytterligare expandera sin marknadsposition och fortsätta att redovisa hög tillväxt inom segmentet. I kombination med ökad onlinehandel har detta potential att skapa en attraktiv produkt- och kanalmix som kan befästa lönsamheten över det egna målet om en EBIT-marginal om 10%. För att driva den utvecklingen behöver Björn Borg vara fortsatt framgångsrika i sitt marknadsföringsarbete och fortsätta att förstärka varumärkets marknadspositionering. Värderingen är idag i linje med återförsäljare inom klädbranschen och återspeglar i vår mening inte värdet av varumärket. Fortsatt optimering av produkt- och kanalmix har potential att stärka multipeln och reducera värderingsgapet.

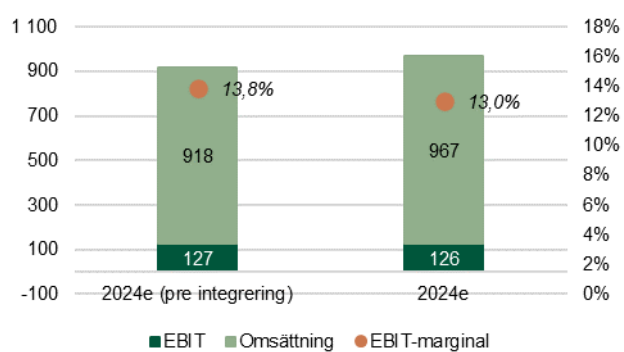
Bolagsprofil

Björn Borg är ett svenskt modeföretag som designar och säljer underkläder, skor, sportkläder och övriga produkter under det egna varumärket Björn Borg. Bolagets två största marknader är Nederländerna och Sverige som tillsammans stod för 56% av varumärkesförsäljningen 2022. Produktområdet underkläder stod vid utgången av 2022 för 60% av omsättningen, medan sportkläder stod för 19%. Björn Borg uppdaterade sina finansiella mål under 2019 till en årlig omsättningstillväxt om 5%, en årlig rörelsemarginal om 10%, en årlig utdelning om minst 50 % av nettoresultatet efter skatt och en soliditet som inte ska understiga 35%.

Värdering

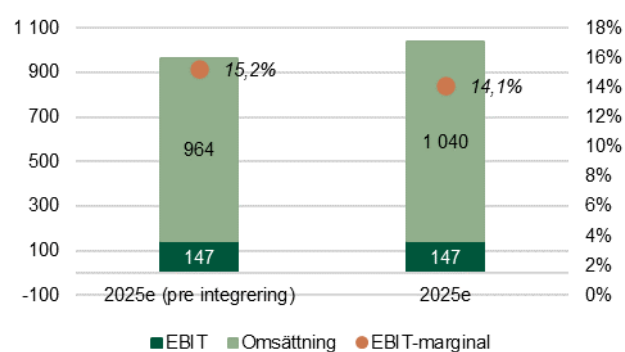
Vi värderar Björn Borg med en multipelansats som underbyggs av en DCF-modell. Vi värderar bolaget med en SotP-värdering som värderar den egna onlineverksamheten och övrig försäljning separat. Vi ser ett motiverat värde om 61-63 kr per aktie (oförändrat).

Figur 1: Estimatjusteringar 2024



Källa: Penser Access by Carnegie

Figur 2: Estimatjusteringar 2025



Källa: Penser Access by Carnegie

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	710	757	705	768	835	872	968	1 055	1 103
Övriga rörelseintäkter	7	22	29	28	26	20	22	22	22
Totala intäkter	717	779	734	796	861	892	990	1 077	1 125
Kostnad sålda varor	-303	-351	-335	-352	-411	-401	-438	-468	-487
Bruttoresultat	414	428	399	444	450	491	552	609	639
Försäljningskostnader	-137	-150	-130	-126	-141	-135	-158	-179	-188
Övriga rörelsekostnader	-198	-169	-195	-179	-201	-222	-240	-257	-270
EBITDA	80	109	75	140	108	134	154	174	180
EBITDA, justerad	80	109	75	140	108	134	154	174	180
EBITA, justerad	80	109	75	140	108	134	154	174	180
Avskrivningar immateriella tillgångar	-9	-57	-41	-36	-35	-33	-29	-26	-24
EBIT	71	51	34	104	73	101	125	148	156
EBIT, justerad	71	51	34	104	73	101	125	148	156
Finansnetto	3	-3	-16	3	-2	-3	-1	-1	-1
Resultat före skatt	74	49	18	107	70	98	124	147	156
Resultat före skatt, justerad	74	49	18	107	70	98	124	147	156
Total skatt	-14	-10	1	-21	-20	-22	-25	-30	-31
Nettoresultat	60	39	19	86	51	76	99	117	124
Nettoresultat, justerad	60	39	19	86	51	76	99	117	124
Omsättningstillväxt	Neg.	9%	-6%	8%	8%	4%	11%	9%	4%
Bruttomarginal	57,4%	53,7%	52,5%	54,2%	50,8%	54,0%	54,8%	55,7%	55,9%
EBIT-marginal, justerad	10,0%	6,8%	4,8%	13,5%	8,7%	11,5%	12,9%	14,0%	14,2%
EPS, justerad	2,37	1,55	0,75	3,42	2,02	3,02	3,93	4,67	4,94
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	-35%	-52%	357%	-41%	49%	30%	19%	6%

Källa: Björn Borg, Penser Access by Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	71	51	34	104	73	101	125	148	156
Övriga kassaflödesposter	6	40	20	33	35	-6	3	-4	-8
Förändringar i rörelsekapital	-54	21	89	-23	-48	27	-14	-10	-6
Kassaflöde från den operationella verksamheten	23	113	143	114	60	121	114	133	143
Investeringar i anläggningstillgångar	-6	-9	-5	-6	-8	-9	-10	-11	-12
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-6	-9	-5	-6	-8	-9	-10	-11	-12
Fritt kassaflöde	16	104	137	108	52	112	104	122	131
Förvärv och avyttringar	-2	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission / återköp	0	0	0	0	0	1	0	0	0
Förändring av skulder	-7	-4	-3	-33	-50	-30	0	0	0
Utdelningar	-50	-50	0	-38	-63	-50	-75	-75	-80
Övriga poster	0	0	0	-23	-23	-22	-5	-3	-3
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-59	-54	-3	-94	-136	-102	-81	-78	-83
Kassaflöde	-43	50	134	15	-83	11	23	43	47
Nettoskuld	114	262	86	37	66	16	-11	-57	-106

Källa: Björn Borg, Penser Access by Carnegie

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	35	35	34	35	36	36	36	36	36
Övriga immateriella tillgångar	197	197	198	198	195	194	194	194	194
Materiella anläggningstillgångar	15	18	17	15	16	18	16	17	20
Finansiella anläggningstillgångar	23	15	16	14	13	12	12	12	12
Övriga anläggningstillgångar	0	131	57	55	53	44	28	13	-1
Summa anläggningstillgångar	271	397	322	317	313	304	286	273	261
Varulager	140	128	123	152	201	184	184	200	210
Kundfordringar	130	125	84	92	104	99	116	127	132
Övriga omsättningstillgångar	14	20	20	23	19	17	29	32	33
Likvida medel och kortfristiga placeringar	36	29	70	97	16	27	49	91	138
Summa omsättningstillgångar	320	302	297	363	340	327	378	450	513
SUMMA TILLGÅNGAR	591	699	619	681	653	632	664	722	774
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	288	271	291	334	325	351	374	416	460
Minoritetsintressen	-6	-6	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	282	265	291	334	325	351	374	416	460
Långfristiga räntebärande skulder	150	150	99	80	0	0	0	0	0
Långfristiga leasingkulder	0	96	36	34	32	25	24	24	23
Övriga långfristiga skulder	47	40	39	42	40	40	40	40	40
Summa långfristiga skulder	197	287	174	155	72	65	64	63	63
Kortfristiga räntebärande skulder	0	7	0	0	30	0	0	0	0
Leverantörsskulder	38	56	77	97	106	136	126	137	143
Kortfristiga leasingkulder	0	37	21	20	19	17	13	11	8
Övriga kortfristiga skulder	75	48	55	74	101	62	87	95	99
Summa kortfristiga skulder	112	148	154	191	256	216	226	243	251
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	591	699	619	681	653	632	664	722	774

Källa: Björn Borg, Penser Access by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	9%	-6%	8%	8%	4%	11%	9%	4%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	36%	-31%	87%	-23%	24%	15%	13%	4%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	-28%	-34%	209%	-30%	38%	24%	18%	6%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	-35%	-52%	357%	-41%	49%	30%	19%	6%
Bruttomarginal	57,4%	53,7%	52,5%	54,2%	50,8%	54,0%	54,8%	55,7%	55,9%
EBITDA-marginal	11,3%	14,3%	10,6%	18,2%	12,9%	15,3%	15,9%	16,5%	16,4%
EBITDA-marginal, justerad	11,3%	14,3%	10,6%	18,2%	12,9%	15,3%	15,9%	16,5%	16,4%
EBIT-marginal	10,0%	6,8%	4,8%	13,5%	8,7%	11,5%	12,9%	14,0%	14,2%
EBIT-marginal, justerad	10,0%	6,8%	4,8%	13,5%	8,7%	11,5%	12,9%	14,0%	14,2%
Vinst-marginal, justerad	8,4%	5,1%	2,7%	11,2%	6,1%	8,7%	10,2%	11,1%	11,3%

Källa: Björn Borg, Penser Access by Carnegie

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	14%	7%	28%	15%	22%	27%	30%	28%
ROCE, justerad	Neg.	12%	7%	24%	17%	26%	31%	35%	34%
ROIC, justerad	Neg.	11%	7%	28%	19%	27%	34%	41%	44%

Källa: Björn Borg, Penser Access by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	19%	16%	17%	19%	23%	21%	19%	19%	19%
Kundfordringar / totala intäkter	18%	16%	11%	12%	12%	11%	12%	12%	12%
Leverantörsskulder / KSV	12%	16%	23%	28%	26%	34%	29%	29%	29%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	18%	22%	23%	29%	34%	28%	27%	27%	27%
Rörelsekapital / totala intäkter	24%	22%	13%	12%	14%	11%	12%	12%	12%
Kapitalomsättningshastighet	1,7x	1,4x	1,6x	1,7x	2,1x	2,3x	2,4x	2,4x	2,3x

Källa: Björn Borg, Penser Access by Carnegie

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	114	262	86	37	66	16	-11	-57	-106
Soliditet	48%	38%	47%	49%	50%	56%	56%	58%	59%
Nettoskulsättningsgrad	0,4x	1,0x	0,3x	0,1x	0,2x	0,0x	0,0x	-0,1x	-0,2x
Nettoskuld / EBITDA	1,4x	2,4x	1,2x	0,3x	0,6x	0,1x	-0,1x	-0,3x	-0,6x

Källa: Björn Borg, Penser Access by Carnegie

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	2,37	1,55	0,75	3,42	2,02	3,02	3,93	4,67	4,94
EPS, justerad	2,37	1,55	0,75	3,42	2,02	3,02	3,93	4,67	4,94
FCF per aktie	0,65	4,13	5,45	4,30	2,09	4,46	4,13	4,84	5,20
Utdelning per aktie	2,00	0,00	1,50	2,50	2,00	3,00	3,00	3,20	3,30
Eget kapital per aktie	11,2	10,5	11,6	13,3	12,9	13,9	14,9	16,6	18,3
Antal aktier vid årets slut, m	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1
Antal aktier efter utspädning, snitt	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1

Källa: Björn Borg, Penser Access by Carnegie

Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	8,2x	16,3x	26,4x	14,7x	15,2x	14,8x	12,7x	10,7x	10,1x
P/EK	1,7x	2,4x	1,7x	3,8x	2,4x	3,2x	3,4x	3,0x	2,7x
P/FCF	30,0x	6,1x	3,6x	11,7x	14,8x	10,0x	12,1x	10,3x	9,6x
FCF-yield	3%	16%	28%	9%	7%	10%	8%	10%	10%
Direktavkastning	10,3%	0,0%	7,6%	5,0%	6,5%	6,7%	6,0%	6,4%	6,6%
Utdelningsandel, justerad	84,3%	0,0%	>100%	73,1%	98,9%	99,3%	76,3%	68,5%	66,8%
EV/Sales	0,8x	1,1x	0,8x	1,6x	1,0x	1,3x	1,3x	1,2x	1,2x
EV/EBITDA, justerad	7,5x	8,2x	7,8x	9,3x	7,8x	8,5x	8,3x	7,3x	7,1x
EV/EBIT, justerad	8,4x	17,3x	17,3x	12,5x	11,5x	11,3x	10,2x	8,6x	8,1x
EV	595	891	583	1 302	840	1 138	1 274	1 274	1 274
Aktiekurs	19,4	25,3	19,8	50,3	30,8	44,6	50,0	50,0	50,0

Källa: Björn Borg, Penser Access by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Björn Borg (BORG 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 ansvarar 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