



Elanders

Negativa pressen från den organiska tillväxten håller på att ebba ut

Negativ organisk tillväxt...

Den organiska tillväxten var -9% i Q1. Efterfrågan var fortsatt svag och osäkerheten är fortsatt stor – särskilt i fashion-segmentet som såg -20% organisk tillväxt i kvartalet. Det var främst konsumentrelaterad efterfrågan som var svag – Electronics såg en fortsatt återhämtning och växte med 4%. Efterfrågan bedöms gradvis förbättras under 2024. Uppramplingen av två stora europeiska fashion-kunder kommer hjälpa till att normalisera efterfrågan under året.

...men bolaget försvarar marginalen väl

Elanders fortsätter att jobba med sin kostnadsbas samt att aktivt reducera överkapaciteten som skapats under de senaste åren inom framför allt fashion-verksamheten, bland annat genom att konsolidera sina lager. Marginalen kontraherade 50 baspunkter i Q1, vilket får anses som bra givet den negativa organiska tillväxten.

Kassaflödena är starka och jämförelsetalen blir lättare framöver

Elanders har nu fyra kvartal av hög ensiffrig eller tvåsiffrig negativ organisk tillväxt bakom sig, vilket innebär att jämförelsetalen kommer vara lättare framöver. Då vi inte bedömer att efterfrågan har accelererat på nedsidan är detta positivt då det innebär att den negativa pressen från den organiska tillväxten kommer ebba ut framöver. Vi sänker EBIT med ca 5% per år på grund av lägre omsättningsestimater men sänker EPS med 8-12% då räntekostnaden fortsätter att tynga. Med lägre estimat sänker vi vårt motiverade värde från 145-155 kr till 140-150 kr. De senaste förvärven har varit skuldfinansierade och fokus på kassaflödet är högt vilket har givit resultat. Kassaflödena är imponerande bra.

Estimatändring	24e 25e 26e		
	Totala intäkter	-2,9%	-2,9%
EBIT, just.	-5,3%	-5,1%	-4,9%
EPS, just.	-7,9%	-12,0%	-10,8%

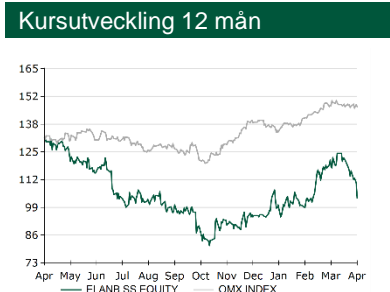
Kommande händelser	
Q2 - rapport	12 juli 2024
Q3 - rapport	18 oktober 2024

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	35m
Börsvärde	3 670
Nettoskuld	8 948
EV	12 676
Free float	35%
Daglig handelsvolym, snitt	18k
Bloomberg Ticker	ELANB SS EQUITY

Analytiker	
Markus Almerud	
markus.almerud@carnegie.se	

Prognos (mkr)	2023 2024e 2025e 2026e			
	Totala intäkter	13 866	14 600	15 161
Tillväxt	-7%	5%	4%	5%
EBITDA, just.	2 074	2 129	2 265	2 434
EBIT, just.	831	903	991	1 102
EPS, just.	10,0	9,2	11,7	14,3
EPS-tillväxt, just.	-28%	-9%	27%	23%
EK/aktie	109,3	114,3	122,8	133,7
Utdelning per aktie	4,2	4,2	4,2	4,5
EBIT-marginal	5,2%	6,0%	6,5%	6,9%
ROE, just.	9,2%	8,2%	9,8%	11,2%
ROCE, just.	7,1%	7,3%	8,0%	8,9%
EV/Sales	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x
EV/EBITDA	6,0x	6,0x	5,6x	5,2x
EV/EBIT	14,9x	14,0x	12,8x	11,5x
P/E, just.	9,6x	11,3x	8,9x	7,2x
P/EK	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x
Direktavkastning	4,3%	4,0%	4,0%	4,3%
FCF yield	47%	34%	39%	43%
Nettoskuld/EBITDA	4,2x	4,0x	3,5x	3,0x

Värde och risk	
Motiverat värde	140 - 150 kr
Aktiekurs	104 kr
Riskenivå	Medel



Intressekonflikter	
	Yes No
Likviditetsgarant	✓
Certified adviser	✓
Transaktioner 12m	✓

Investment case

Elanders, med grunden i Print & Packaging Solutions, består idag till 80% av Supply Chain Solutions. Med pågående diversifiering av de globala försörjningskedjorna ser vi strukturell tillväxt inom logistik och anser att Elanders är ett av få sätt att få exponering mot detta. Trots detta värderas bolaget under nivån som var då huvudfokus var tryckeriverksamhet.

Med förvärven i Storbritannien kommer Supply Chain Solutions sannolikt successivt att öka ytterligare i betydelse, medan ett välskött Print & Packaging Solutions ger en bra bas. Vi ser en uppsida i Elanders, primärt drivet av en potentiell uppvärdering i marknadens syn på Supply Chain Solutions.

Bolagsprofil

Elanders grundades 1908 med ett avtal om sättning och tryckning av den svenska rikstelefonkatalogen och utvecklades under 1900-talet inom tryckeri med nya teknologier inom sättning, samt på 1970-talet med datoriserad fotosättning. I slutet på 1980-talet var Elanders ett av de största katalogtryckerierna i Europa. De börjades i januari 1989. 2014 etablerade Elanders sig inom supply chain-tjänster genom förvärvet av Singaporebaserade Mentor Media Ltd. Genom det transformativa förvärvet 2016 av tyska LGI Logistics Group, en av de ledande aktörerna inom Industrial Contract Logistics i Tyskland, blev logistikverksamheten en av Elanders huvudverksamheter.

Bolaget består idag av två affärsområden. Inom Supply Chain Solutions (ca 80% av försäljningen) hanterar och optimerar Elanders flöden av råvaror, komponenter, färdiga produkter, pengar och information för kundernas räkning genom alla steg i en produkts livscykel, från leverantörer och tillverkare fram till slutkonsumenten. Elanders har även över 100 års erfarenhet av tryckverksamhet och erbjuder inom affärsområdet Print & Packaging Solutions i dag renodlade, kostnadseffektiva och innovativa lösningar som tillgodoser kundernas behov, både lokalt och globalt.

Värdering

Vi värderar Elanders med en blandning av målmultiplar och SOTP. Vi applicerar multiplarna på förväntade vinster år 2024. Motiverat värde uppgår till 140-150 kr (145-155 kr).

Kvartalet i korthet

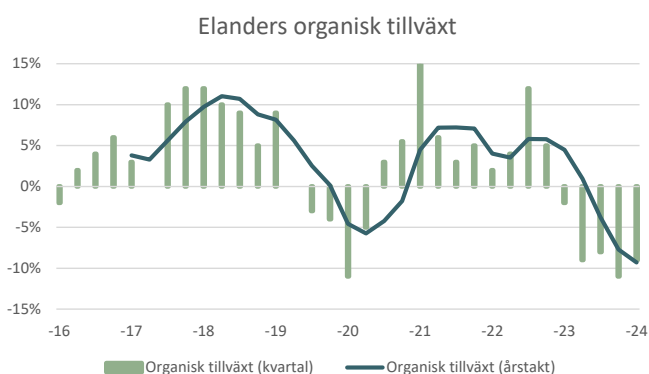
Elanders rapporterade organisk tillväxt om -9% i Q1 (Figur 1). Omsättningen i Supply Chain Solutions påverkades negativt av avvecklade affärer inom Automotive, Industrial och Electronics. Fraktförmedling inom Air & Sea-transporter fortsatte anpassas av marknadspriserna men fraktvolymer från Asien till Europa minskade också. Det ska noteras att Elanders nu har fyra kvartal av hög ensiffrig eller tvåsiffrig negativ organisk tillväxt bakom sig, vilket innebär att jämförelsetalen kommer vara lättare framöver.

Kundsegmentet Fashion fortsätter vara svagt men även Automotive såg en viss nedgång. Electronics fortsatte återhämta sig och såg positiv organisk tillväxt. Även Health Care uppvisade organisk tillväxt. Marknadsutsikterna för Fashion är fortsatt osäkra men det finns tecken på återhämtning inom andra kundsegment. Antalet kundaktiviteter och offertförfrågningar har ökat. Värt att notera är att de två nya stora kunderna inom Fashion på den europeiska marknaden kommer rampa upp under H1'24, vilket kommer hjälpa till att normalisera Fashion-segmentet.

Under kvartalet stärktes marknadspositionen inom kontraktstlogistik i Storbritannien genom förvärvet av Bishopsgate Newco Ltd. Bishopsgate omsatte GBP 27m (c. 350 mkr) under 2023. Förvärvet är helt och hållet skuldfinansierat.

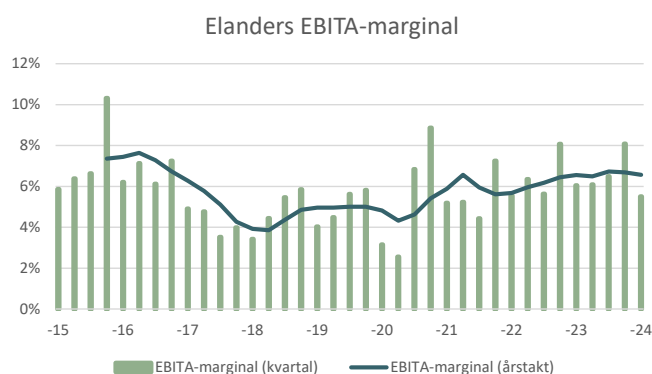
Marginalen kontraherade något under kvartalet (Figur 2). Det är dock värt att notera att marginaltrenden fortsatt är relativt stabil. Inom Print & Packaging Solutions (ca. 20% av bolagets omsättning) drivs marginalen av tillväxten i online-print medan de negativa volymerna pressar marginalen i Supply Chain Solutions.

Figur 1: Fortsatt negativ organisk tillväxt i Q1...



Källa: Bolaget, Penser Access by Carnegie

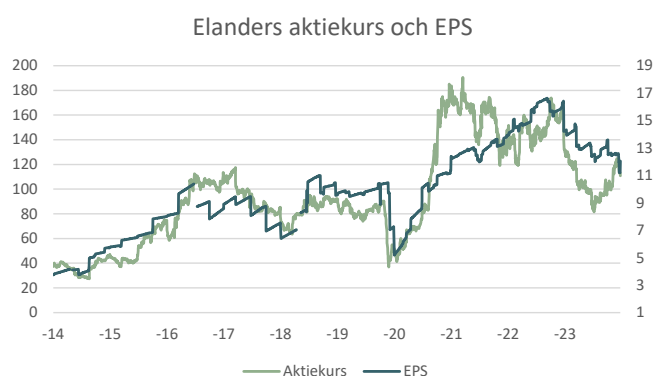
Figur 2: ...men marginaltrenden är relativt stabil



Källa: Bolaget, Penser Access by Carnegie

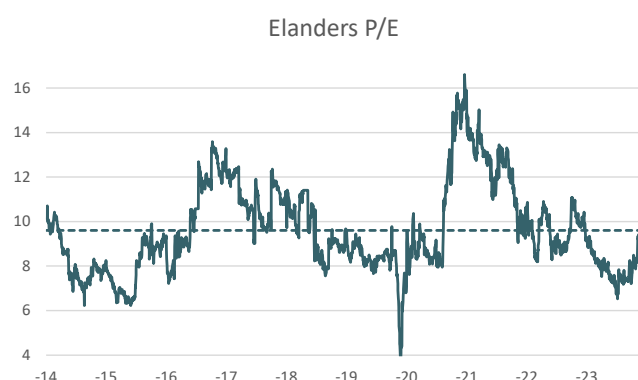
Värdering

Figur 3: EPS-aktiekurs



Källa: Factset, Penser Access by Carnegie

Figur 4: Värdering



Källa: Factset, Penser Access by Carnegie

Figur 5: DCF - slutsatser och huvudantaganden

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	9,874	Riskfri ränta	2.5%	Långsiktig tillväxt	3.0%
Nuvärdet av terminalvärde	5,814	Riskpremium	5.5%	Långsiktig EBIT-marginal	7.0%
Företagsvärde (EV)	15,688	Small cap-premie	2.0%	Avskrivningar, % av omsättning	4.0%
Nettoskuld, senast rapporterad	8,191	Extra riskpremium	0.0%	Capex, % av omsättning	4.0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	10.0%	Rörelsekapital, % av omsättning	8.4%
Eget kapital	7,497			Skattesats	27%
Antal utstående aktier, full utspädning	35				
Eget kapital per aktie	212				

Källa: Penser Access by Carnegie

Figur 6: DCF - känslighet

		Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal						
		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%			5.0%	6.0%	7.0%	8.0%	9.0%
WACC	8.0%	299	321	347	379	419	WACC	8.0%	260	303	347	391	435
	9.0%	238	252	269	289	313		9.0%	201	235	269	303	337
	10.0%	190	200	212	225	241		10.0%	158	185	212	239	266
	11.0%	152	160	168	178	188		11.0%	125	146	168	190	212
	12.0%	122	127	133	140	148		12.0%	97	115	133	151	169

Källa: Penser Access by Carnegie

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	10 742	11 254	11 050	11 733	14 975	13 866	14 600	15 161	15 866
Kostnad sålda varor	-9 330	-9 780	-9 479	-10 088	-12 744	-11 518	-12 100	-12 511	-13 028
Bruttoresultat	1 412	1 474	1 572	1 645	2 231	2 348	2 500	2 650	2 838
Övriga rörelsekostnader	-687	-39	-141	-160	-264	-274	-371	-385	-403
EBITDA	725	1 285	1 431	1 468	1 940	1 967	2 104	2 265	2 434
Jämförelsestörande poster	0	-150	0	-17	-26	-107	-25	0	0
EBITDA, justerad	725	1 435	1 431	1 485	1 966	2 074	2 129	2 265	2 434
Avskrivningar	-202	-872	-833	-827	-1 000	-1 147	-1 130	-1 177	-1 237
EBITA, justerad	523	563	598	658	966	927	999	1 087	1 198
Avskrivningar immateriella tillgångar	-64	-54	-52	-61	-91	-96	-96	-96	-96
EBIT	459	359	546	580	849	724	878	991	1 102
EBIT, justerad	459	509	546	597	875	831	903	991	1 102
Finansnetto	-93	-143	-132	-98	-183	-326	-451	-403	-379
Resultat före skatt	366	216	414	482	666	398	427	588	722
Resultat före skatt, justerad	366	366	414	499	692	505	452	588	722
Total skatt	-108	-63	-122	-151	-180	-140	-115	-159	-195
Minoritetsintressen	-5	-2	-5	-9	-17	-10	-12	-17	-20
Nettoresultat	254	151	287	322	470	248	300	413	507
Nettoresultat, justerad	254	301	287	339	496	355	325	413	507
Omsättningstillväxt	Neg.	5%	-2%	6%	28%	-7%	5%	4%	5%
Bruttomarginal	13,1%	13,1%	14,2%	14,0%	14,9%	16,9%	17,1%	17,5%	17,9%
EBIT-marginal, justerad	4,3%	4,5%	4,9%	5,1%	5,8%	6,0%	6,2%	6,5%	6,9%
EPS, justerad	7,18	8,51	8,12	9,60	14,0	10,0	9,18	11,7	14,3
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	19%	-5%	18%	46%	-28%	-9%	27%	23%

Källa: Elanders, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	459	359	546	580	849	724	878	991	1 102
Övriga kassaflödesposter	-7	874	719	621	733	687	660	711	758
Förändringar i rörelsekapital	4	104	461	-139	-476	371	-56	-43	-54
Kassaflöde från den operationella verksamheten	456	1 337	1 725	1 063	1 106	1 782	1 482	1 660	1 806
Investeringar i anläggningstillgångar	-161	-121	-85	-123	-221	-175	-216	-224	-234
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-16	-22	-8	-17	-16	-3	-3	-3	-3
Övrigt Kassaflöde från investeringar	16	10	6	12	9	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-161	-133	-87	-128	-229	-178	-219	-227	-237
Fritt kassaflöde	294	1 204	1 638	935	877	1 604	1 263	1 433	1 569
Förvärv och avyttringar	24	-5	-30	-1 267	-44	-832	-520	0	0
Förändring av skulder	-225	-1 153	-1 117	166	-761	-368	-816	-1 303	-1 430
Utdelningar	-93	-104	0	-112	-137	-165	-147	-147	-159
Övriga poster	-1	-27	59	0	-2	-2	12	17	20
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-294	-1 288	-1 088	-1 212	-944	-1 367	-1 470	-1 433	-1 569
Kassaflöde	0	-84	550	-277	-67	237	-207	0	0
Nettoskuld	2 539	3 961	2 854	5 249	7 276	8 190	8 373	7 892	7 323

Källa: Elanders, Penser by Carnegie

Balansräkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	2 439	2 480	2 413	3 305	3 655	4 276	4 640	4 640	4 640
Övriga immateriella tillgångar	780	749	672	1 212	1 267	1 537	1 477	1 253	1 018
Materiella anläggningstillgångar	789	621	519	698	818	1 127	1 127	1 127	1 127
Finansiella anläggningstillgångar	17	16	11	11	66	66	66	66	66
Övriga anläggningstillgångar	250	2 160	2 023	3 015	4 539	4 545	4 545	4 545	4 545
Summa anläggningstillgångar	4 274	6 026	5 637	8 241	10 345	11 551	11 855	11 631	11 396
Varulager	468	335	233	400	619	349	367	382	399
Kundfordringar	1 762	1 740	1 344	1 822	2 139	2 038	2 146	2 228	2 332
Övriga omsättningstillgångar	511	448	324	438	567	585	607	624	645
Likvida medel och kortfristiga placeringar	722	655	1 101	898	904	1 107	900	900	900
Summa omsättningstillgångar	3 463	3 179	3 002	3 559	4 229	4 079	4 020	4 134	4 276
SUMMA TILLGÅNGAR	7 737	9 205	8 639	11 800	14 574	15 630	15 875	15 764	15 672
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	2 697	2 777	2 887	3 277	3 835	3 818	3 983	4 266	4 634
Minoritetsintressen	10	0	21	27	36	46	58	75	95
Summa eget kapital	2 707	2 777	2 908	3 304	3 870	3 864	4 041	4 340	4 729
Långfristiga räntebärande skulder	2 442	2 320	2 088	3 260	3 745	4 191	4 168	3 687	3 117
Långfristiga leasingsskulder	0	1 259	1 180	2 066	3 485	3 485	3 485	3 485	3 485
Övriga långfristiga skulder	199	215	188	253	271	408	408	408	408
Summa långfristiga skulder	2 642	3 793	3 456	5 579	7 500	8 084	8 060	7 579	7 010
Kortfristiga räntebärande skulder	819	398	78	132	150	820	820	820	820
Leverantörsskulder	795	678	642	875	893	826	870	903	945
Kortfristiga leasingsskulder	0	639	609	689	801	801	801	801	801
Övriga kortfristiga skulder	774	921	946	1 221	1 360	1 235	1 283	1 320	1 367
Summa kortfristiga skulder	2 388	2 635	2 275	2 917	3 204	3 682	3 774	3 845	3 933
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	7 737	9 205	8 639	11 800	14 574	15 630	15 875	15 764	15 672

Källa: Elanders, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	5%	-2%	6%	28%	-7%	5%	4%	5%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	98%	0%	4%	32%	5%	3%	6%	7%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	11%	7%	9%	47%	-5%	9%	10%	11%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	19%	-5%	18%	46%	-28%	-9%	27%	23%
Bruttomarginal	13,1%	13,1%	14,2%	14,0%	14,9%	16,9%	17,1%	17,5%	17,9%
EBITDA-marginal	6,7%	11,4%	12,9%	12,5%	13,0%	14,2%	14,4%	14,9%	15,3%
EBITDA-marginal, justerad	6,7%	12,7%	12,9%	12,7%	13,1%	15,0%	14,6%	14,9%	15,3%
EBIT-marginal	4,3%	3,2%	4,9%	4,9%	5,7%	5,2%	6,0%	6,5%	6,9%
EBIT-marginal, justerad	4,3%	4,5%	4,9%	5,1%	5,8%	6,0%	6,2%	6,5%	6,9%
Vinst-marginal, justerad	2,4%	2,7%	2,6%	2,9%	3,3%	2,6%	2,2%	2,7%	3,2%

Källa: Elanders, Penser by Carnegie

Avkastning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	11%	10%	11%	14%	9%	8%	10%	11%
ROCE, justerad	Neg.	8%	8%	8%	9%	7%	7%	8%	9%
ROIC, justerad	Neg.	8%	9%	8%	9%	7%	7%	8%	9%

Källa: Elanders, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	4%	3%	2%	3%	4%	3%	3%	3%	3%
Kundfordringar / totala intäkter	16%	15%	12%	16%	14%	15%	15%	15%	15%
Leverantörsskulder / KSV	9%	7%	7%	9%	7%	7%	7%	7%	7%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	24%	26%	24%	28%	25%	31%	30%	30%	29%
Rörelsekapital / totala intäkter	11%	8%	3%	5%	7%	7%	7%	7%	7%
Kapitalomsättningshastighet	1,8x	1,5x	1,6x	1,2x	1,2x	1,1x	1,1x	1,2x	1,2x

Källa: Elanders, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	2 539	3 961	2 854	5 249	7 276	8 190	8 373	7 892	7 323
Soliditet	35%	30%	34%	28%	27%	25%	25%	28%	30%
Nettoskuldsättningsgrad	0,9x	1,4x	1,0x	1,6x	1,9x	2,1x	2,1x	1,8x	1,5x
Nettoskuld / EBITDA	3,5x	3,1x	2,0x	3,6x	3,8x	4,2x	4,0x	3,5x	3,0x

Källa: Elanders, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	7,18	4,27	8,12	9,12	13,3	7,01	8,47	11,7	14,3
EPS, justerad	7,18	8,51	8,12	9,60	14,0	10,0	9,18	11,7	14,3
FCF per aktie	8,33	34,0	46,3	26,5	24,8	45,4	35,7	40,5	44,4
Utdelning per aktie	2,90	2,90	3,10	3,60	4,15	4,15	4,15	4,15	4,50
Eget kapital per aktie	76,6	78,5	82,2	93,4	109	109	114	123	134
Antal aktier vid årets slut, m	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4
Antal aktier efter utspädning, snitt	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4

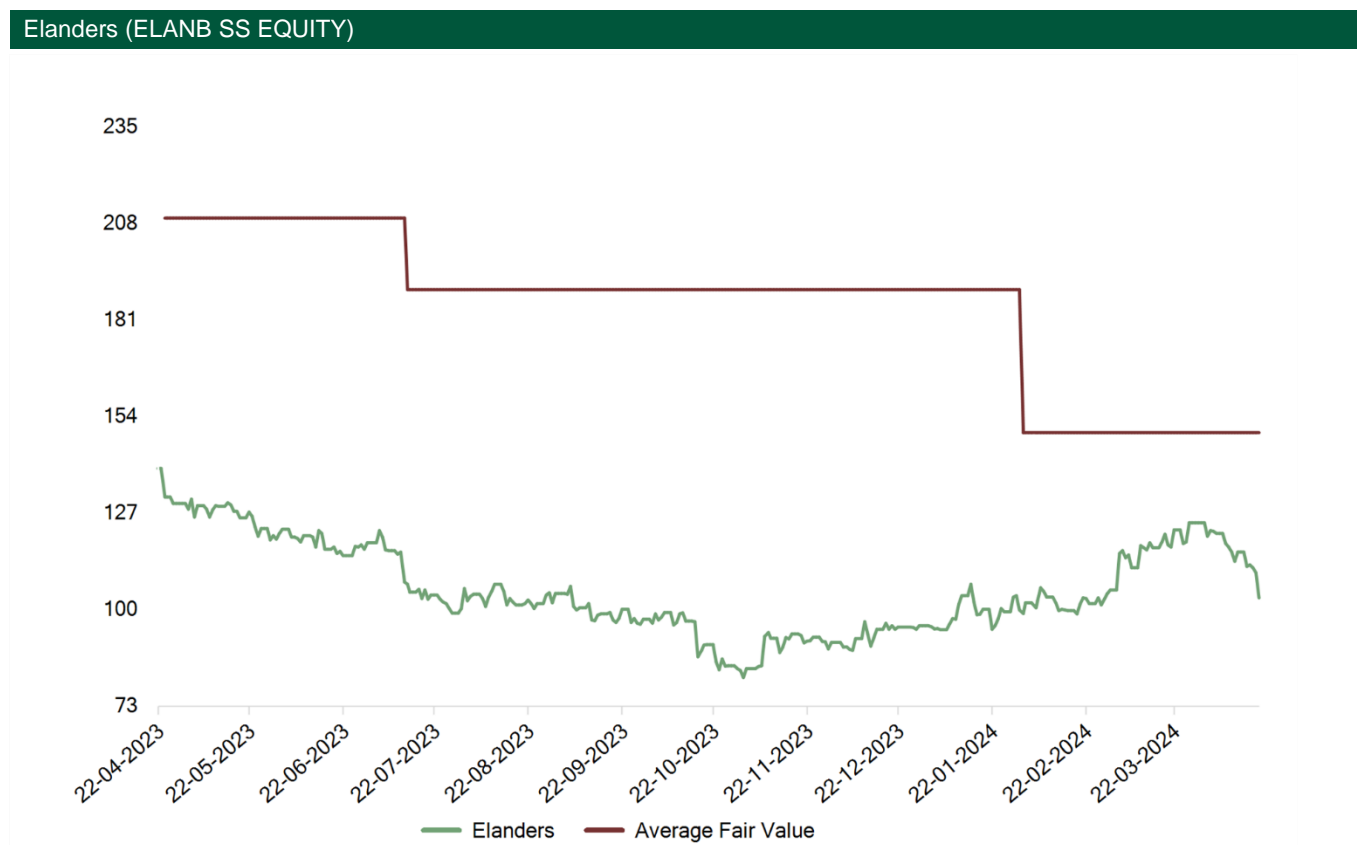
Källa: Elanders, Penser by Carnegie

Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	12,1x	10,2x	14,7x	18,1x	10,7x	9,6x	11,3x	8,9x	7,2x
P/EK	1,1x	1,1x	1,5x	1,9x	1,4x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x
P/FCF	10,5x	2,6x	2,6x	6,6x	6,0x	2,1x	2,9x	2,6x	2,3x
FCF-yield	10%	39%	39%	15%	17%	47%	34%	39%	43%
Direktavkastning	3,3%	3,3%	2,6%	2,1%	2,8%	4,3%	4,0%	4,0%	4,3%
Utdelningsandel, justerad	40,4%	34,1%	38,2%	37,5%	29,6%	41,3%	45,2%	35,6%	31,4%
EV/Sales	0,5x	0,6x	0,6x	1,0x	0,8x	0,8x	0,9x	0,8x	0,8x
EV/EBITDA, justerad	7,8x	4,9x	5,0x	7,7x	6,4x	5,6x	6,0x	5,6x	5,2x
EV/EBIT, justerad	12,3x	13,8x	13,0x	19,1x	14,4x	14,0x	14,0x	12,8x	11,5x
EV	5 632	7 044	7 104	11 428	12 616	11 630	12 676	12 693	12 713
Aktiekurs	87,2	87,2	120	174	150	96,0	104	104	104

Källa: Elanders, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde



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. 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