



Penser Access by Carnegie

Kommunikation | Sverige | 30 april 2024

Kebni

Positivt rörelseresultat för första gången

Kraftigt stigande bruttomarginal

Nettoomsättningen ökade med 185% till 31,0 mkr (10,9). Den robusta ökningen drevs primärt av IMU-leveranser till Saabs NLAWS. Bruttomarginalen var 53% jämfört med 37% q/q. EBITDA var 3,2 mkr (-7,7) vilket gav en EBITDA-marginal om 10,3%. EBIT var för första gången positiv och landade på 2,1 mkr. Omsättningen i Q1 är förvisso 17% lägre än i Q4, men vi anser att fokus bör ligga på den kraftigt ökade bruttomarginalen och potentialen i verksamhetens skalbarhet. Vi betraktar en nivå på över 50% i Q1 som aktningsvärd givet att NLAWS-leveranserna med största sannolikhet var lägre sekventiellt. Bara orderboken för Saab var på cirka 160 mkr i slutet av Q1, enligt vår bedömning, och vi förväntar oss ytterligare en order på minst 80 mkr innan årets slut. Nettokassaflödet var -9,3 mkr och kassan sjönk till 11,6 mkr (20,9). Soliditeten ökade till 79% från 73% i slutet av 2023.

Stabil volymtillväxt i kombination med goda marginaler driver höjda prognoser

Kebni fokuserar nu på produktförbättringar, finjustering i produktionsprocessen och optimerade leveranstider från anläggningen i Karlskoga. Parallellt med detta förbereder sig bolaget för potentiella framtida produktionsökningar som med största sannolikhet kommer att materialiseras under andra halvåret, enligt vår bedömning. Vi är konfidenta att Kebni levererar en omsättning på 190 mkr för 2024e och med en positiv bruttomarginalutveckling som grund höjer vi våra EPS-estimat signifikant, se tabell nedan. Vi poängterar att ökningen sker från låga lönsamhetsnivåer – därav de höga procentuella talen. Vi höjer motiverat värde till 2,0-2,4 kr (1,7-1,9), drivet av den förbättrade lönsamhetsprognosen för perioden 24-26e. Aktien handlas till EV/EBITDA 25e 7,7x och P/E 25e 13,1x och vi förväntar oss både en stark "top-line"- och "bottom-line"-tillväxt.

Stark balansräkning och Q1-rapporten som kvitto öppnar dörren till förmånlig finansiering

Vi räknar med att Kebni inte behöver ta in nytt aktiekapital för att säkerställa den fortsatta organiska tillväxten med befintliga kunder och nuvarande marknader. Q1-resultatet var ett styrkebesked som vi bedömer komma ligga till grund för en förmånlig bankfinansiering av rörelsekapital, nya affärsmöjligheter och potentiella investeringar i utökad produktionskapacitet under innevarande år. Tillväxtresan har precis startat och det är uppenbart att Kebnis produkter inom Inertial Sensing och Satcom upplever ett kraftigt ökat intresse givet de ökande försvarsbudgetarna. Vi värderar Kebni med hjälp av en DCF-modell som är baserad på ett avkastningskrav på 14%, en långsiktig EBIT-marginal på 15% och en långsiktig tillväxt på 3%, vilket ger ett värde på 2,2 kr.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk			
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	2,0 - 2,4 kr		
Totala intäkter	0,7%	0,2%	0,2%	77	202	264	326	Aktiekurs	1,5 kr		
EBIT, just.	91,7%	75,8%	55,3%	Tillväxt	128%	163%	30%	24%	Riskenivå	Hög	
EPS, just.	>100%	75,2%	56,1%	EBITDA, just.	-30	20	52	75	Kursutveckling 12 mån		
Kommande händelser				EBIT, just.	-39	11	40	62			
Q2 - rapport	15 augusti 2024			EPS, just.	-0,2	0,0	0,1	0,2			
Q3 - rapport	24 oktober 2024			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	232%	57%			
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	0,2	0,3	0,4	0,5			
Antal aktier	271m			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	1,0			
Börsvärde	413			EBIT-marginal	Neg.	5,8%	15,8%	19,7%			
Nettoskuld	-12			ROE, just.	Neg.	15,1%	37,8%	39,9%			
EV	401			ROCE, just.	Neg.	17,6%	47,7%	50,3%			
Free float	65%			EV/Sales	4,1x	2,1x	1,6x	1,3x			
Daglig handelsvolym, snitt	1 167k			EV/EBITDA	Neg.	20,1x	7,7x	5,4x			
Bloomberg Ticker	KEBNIB SS EQUITY			EV/EBIT	Neg.	35,9x	10,1x	6,4x	Intressekonflikter		
Analytiker				P/E, just.	Neg.	43,3x	13,1x	8,3x			
Mathias Carlson				P/EK	5,0x	6,1x	4,2x	2,8x	Yes	No	
mathias.carlson@carnegie.se				Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	65,6%	Likviditetsgarant	✓	
				FCF yield	Neg.	1%	6%	10%	Certified adviser	✓	
				Nettoskuld/EBITDA	N.m.	-1,2x	-1,0x	-1,2x	Transaktioner 12m	✓	✓

Investment case

Inne i en kommersialiseringsfas: Kebni har flera nyckelprodukter som är redo för att börja säljas. Produkterna har breda användningsområden som riktar sig mot expansiva marknader som försvarsindustrin och självkörande fordon där kraven på säkerhet och prestanda är höga, vilket leder till signifikanta inträdesbarriärer. Kebni har med sina två affärsområden, Inertial Sensing och Satcom, en unik kombination av teknikkunskaper och kan fokusera på segment med höga krav och därmed höga marginaler. Inom Satcom har bolaget världens mest testade maritima antenn för militära krav som nu kan börja säljas till världsledande systemintegratörer.

Utökar sin adresserbara marknad: Samtidigt utökar Kebni sin marknad inom satellitkommunikation på land genom att penetrera nya kundsegment samt genom nya unika produkter som snart kan lanseras. Utöver det lanseras de standardiserade IMU-sensornerna SensAltion samt en unik helhetslösning för intelligenta byggnadsställningar.

Stor orderbok leder till accelererande försäljning kommande år: Med sin kompetens inom utveckling och kalibrering kan Kebni erbjuda överlägsen pris/prestanda inom sina segment för tröghetssensorer (IMU:er), vilket ledde till att de fick prestigeordern att utveckla en skräddarsydd IMU-sensor för Saabs NLAW som nu börjat levereras. Bolaget går därmed in i 2024 med en rekordstor orderbok, vilket kommer leda till kraftiga försäljningsökningar. Det strategiska målet är att öka försäljningen från 66 mkr 2023 till 150-200 mkr 2024. Efter att Kebni annonserat sin strategiska plan för 2023-27 har Saab fått tre stora ordrar på NLAW, av vilka tre har förts vidare till beställningar av Kebnis IMU-sensorer på totalt 214 mkr. Vi räknar med att ytterligare ordrar från Saab kommer att få stor effekt på försäljningen. Därför känner vi oss bekväma med att våra prognoser ligger i det övre spannet av de finansiella målen.

Värderingen reflekterar varken omställningen eller kommersialiseringen av produktportföljen: Tack vare en stark produktportfölj samt en flexibel och skalbar organisation räknar vi med att den kraftiga volymtillväxten kommer leda till positiva kassaflöden samt lönsamhet 2024. Detta blir en stark kontrast mot en besvärlig historik av förluster och kontinuerliga emissioner. De senaste två åren har Kebni rekryterat en mängd nya anställda med hög kompetens samt utökat sin marknadsnärvaro till ett tjugotal länder över hela världen. Sammantaget innebär detta att Kebni går in i 2024 som ett starkt bolag med en enorm potential, vilket inte reflekteras i dagens aktievärdering.

Bolagsprofil

Kebni är ett svenskt teknikbolag som utvecklar, producerar och säljer utrustning för navigering, positionering och stabilisering inom affärsområdena Inertial Sensing och Satcom. Gemensamt för utrustningarna är att de känner av och mäter rörelse för att kunna fungera stabiliserande.

Inom Inertial Sensing byggs tröghetssensorer, så kallade IMU-sensorer. Dessa gör Kebni antingen som standardiserade komponenter, skräddarsydda IMU:er eller som del av en helhetslösning där man gör slutprodukter till kunder. Användningsområdena är till exempel inom fordonsindustrin och militära applikationer. Inom Satcom byggs satellitkommunikationsantennerna för stillastående applikationer på land, rörliga applikationer på land samt rörliga applikationer till sjöss.

Bolagets varumärken erbjuder tekniskt avancerade och robusta produkter i form av både standardiserade och kundanpassade lösningar baserat på modulära plattformar för de mest krävande kunderna, som kan vara statliga, militära eller kommersiella. Kunderna är ofta marknadsledande; exempel är Saab, Epiroc, Israel Aerospace Industries (IAI) och BAE Systems.

Det finns teknisynergier mellan affärsområdena, särskilt genom återanvändning av programvara och algoritmer samt användningen av IMU-sensorer i satellitkommunikationssystemen. Det finns även synergier inom försäljning, marknadsföring, leverans, produktion samt forskning och utveckling inom Kebnis verksamheter.

Värdering

För att komma fram till vårt motiverade värde använder vi oss av en DCF-värdering med en WACC på 14%, en långsiktig tillväxt på 3% och en långsiktig EBIT-marginal på 15%, vilket ger ett värde på 2,2 kr (1,8). Värderingen baseras på våra prognoser, som sträcker sig fram till 2035, och ett terminalvärde 2036. Eftersom Kebni går in i en ny fas där försäljning och lönsamhet ska ta stora kliv jämfört med historiken, finns det en osäkerhet i prognoserna. Därför sätter vi ett högt avkastningskrav på 14%, vilket indikerar en hög risk. I takt med att bolaget bevisar sig och försäljningen och lönsamheten utvecklas i den takt vi prognostiserar kommer vi kunna sänka avkastningskravet. Detta åskådliggörs i känslighetsanalysen nedan.

Vårt motiverade värde enligt ovan landar på 2,0-2,4 kr (1,7-1,9).

Figur 1: DCF – antaganden och slutsatser

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	370	Risikfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	222	Riskpremium	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	15,0%
Företagsvärde (EV), mkr	592	Småbolagspremium	6,0%	Avskrivningar, % av omsättning	3,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	-12	Extra risk-premie	0,0%	Capex, % av omsättning	3,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	Avkastningskrav, eget kapital	14,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	3,0%
Eget kapital, mkr	604			Skattesats	20,6%
Antal utstående aktier, full utspädning	274				
Eget kapital per aktie, kr	2,20				

Källa: Penser by Carnegie

Figur 2: DCF - känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal						
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%			10%	13%	15,0%	18%	20%
WACC	10%	3,4	3,6	3,8	4,0	4,3	WACC	10%	2,8	3,3	3,8	4,3	4,7
	12%	2,6	2,7	2,8	2,9	3,1		12%	2,2	2,5	2,8	3,1	3,5
	14,0%	2,1	2,1	2,20	2,3	2,4		14,0%	1,7	2,0	2,20	2,4	2,7
	16%	1,7	1,7	1,8	1,8	1,9		16%	1,4	1,6	1,8	2,0	2,1
	18%	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6		18%	1,2	1,4	1,5	1,6	1,8

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	35	39	18	26	66	191	252	315
Övriga rörelseintäkter	2	7	9	7	11	11	11	11
Totala intäkter	36	46	28	34	77	202	264	326
Kostnad sålda varor	-23	-25	-12	-23	-38	-112	-131	-164
Bruttoresultat	12	13	6	3	28	80	121	151
Övriga rörelsekostnader	-19	-46	-45	-50	-69	-71	-80	-88
EBITDA	-5	-26	-29	-39	-30	20	52	75
EBITDA, justerad	-5	-26	-29	-39	-30	20	52	75
Avskrivningar	-7	-10	-9	-24	-9	-9	-12	-12
EBITA, justerad	-5	-26	-29	-39	-30	20	52	75
EBIT	-12	-35	-38	-64	-39	11	40	62
EBIT, justerad	-12	-35	-38	-64	-39	11	40	62
Finansnetto	-3	-2	0	0	0	0	0	1
Resultat före skatt	-16	-37	-38	-64	-39	11	40	63
Resultat före skatt, justerad	-16	-37	-38	-64	-39	11	40	63
Total skatt	0	0	0	0	0	-2	-8	-13
Nettoresultat	-16	-38	-38	-64	-39	10	32	50
Nettoresultat, justerad	-16	-38	-38	-64	-39	10	32	50
Omsättningsstillväxt	Neg.	26%	-40%	22%	128%	163%	30%	24%
Bruttomarginal	34,6%	34,5%	34,5%	12,8%	42,1%	41,7%	48,0%	48,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,8%	15,8%	19,7%
EPS, justerad	-0,23	-0,59	-0,39	-0,36	-0,15	0,04	0,12	0,18
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	232%	57%

Källa: Kebni, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-12	-35	-38	-64	-39	11	40	62
Övriga kassaflödesposter	1	7	3	20	5	7	4	-1
Förändringar i rörelsekapital	-14	-9	3	11	-2	-7	-5	-5
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-25	-37	-33	-32	-35	12	38	56
Investeringar i anläggningstillgångar	0	-1	-2	0	-2	-6	-8	-9
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-5	-12	-11	-7	-5	-4	-5	-6
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	-1	1	0	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-5	-13	-12	-7	-7	-10	-13	-16
Fritt kassaflöde	-30	-50	-45	-39	-42	2	26	40
Nyemission / återköp	46	54	35	46	52	0	0	0
Förändring av skulder	-13	-1	12	-12	0	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	34	53	47	34	52	0	0	0
Kassaflöde	4	3	2	-6	10	2	26	40
Nettoskuld	-8	-11	-15	-11	-21	-23	-50	-91

Källa: Kebni, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	0	5	4	3	2	1	1	0
Övriga immateriella tillgångar	26	28	30	25	23	20	17	16
Materiella anläggningstillgångar	1	1	3	2	3	8	12	17
Andelar i intresseföretag	0	0	0	0	2	2	2	2
Övriga anläggningstillgångar	6	11	12	2	2	2	1	1
Summa anläggningstillgångar	32	46	49	31	32	32	33	36
Varulager	9	10	10	6	5	6	8	9
Kundfordringar	8	5	8	8	23	29	38	47
Övriga omsättningstillgångar	3	14	10	6	9	20	25	31
Likvida medel och kortfristiga placeringar	8	11	15	11	21	23	50	91
Summa omsättningstillgångar	29	39	44	32	57	78	121	179
SUMMA TILLGÅNGAR	61	85	92	63	89	110	153	215
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	51	65	62	44	59	69	101	151
Summa eget kapital	51	65	62	44	59	69	101	151
Övriga långfristiga skulder	0	9	6	5	1	1	1	1
Summa långfristiga skulder	0	9	6	5	1	1	1	1
Leverantörsskulder	7	3	7	6	19	29	38	47
Övriga kortfristiga skulder	3	7	17	9	10	12	14	16
Summa kortfristiga skulder	10	10	24	15	29	41	52	64
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	61	85	92	63	89	110	153	215

Källa: Kebni, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	26%	-40%	22%	128%	163%	30%	24%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	161%	43%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	257%	56%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	232%	57%
Bruttomarginal	34,6%	34,5%	34,5%	12,8%	42,1%	41,7%	48,0%	48,0%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10,4%	20,7%	23,7%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10,4%	20,7%	23,7%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,8%	15,8%	19,7%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,8%	15,8%	19,7%
Vinstmarginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,0%	12,7%	15,9%

Källa: Kebni, Penser by Carnegie

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	15%	38%	40%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	18%	48%	50%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	27%	83%	>100%

Källa: Kebni, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	25%	22%	38%	18%	6%	3%	3%	3%
Kundfordringar / totala intäkter	22%	10%	28%	24%	30%	14%	14%	14%
Leverantörsskulder / KSV	32%	13%	62%	25%	51%	26%	29%	29%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	24%	15%	42%	21%	27%	22%	25%	25%
Rörelsekapital / totala intäkter	29%	39%	16%	16%	9%	7%	7%	7%
Kapitalomsättningshastighet	0,7x	0,7x	0,4x	0,8x	1,3x	3,0x	2,6x	2,2x

Källa: Kebni, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-8	-11	-15	-11	-21	-23	-50	-91
Soliditet	83%	77%	67%	69%	66%	62%	66%	70%
Nettoskulsättningsgrad	-0,2x	-0,2x	-0,2x	-0,3x	-0,4x	-0,3x	-0,5x	-0,6x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	-1,2x	-1,0x	-1,2x

Källa: Kebni, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,23	-0,59	-0,39	-0,36	-0,15	0,04	0,12	0,18
EPS, justerad	-0,23	-0,59	-0,39	-0,36	-0,15	0,04	0,12	0,18
FCF per aktie	-0,44	-0,79	-0,46	-0,23	-0,16	0,01	0,09	0,15
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
Eget kapital per aktie	3,96	1,03	0,63	0,17	0,21	0,25	0,37	0,55
Antal aktier vid årets slut, m	12,8	63,4	97,5	252	274	274	274	274
Antal aktier efter utspädning, snitt	67,7	63,4	97,5	175	256	274	274	274

Källa: Kebni, Penser by Carnegie

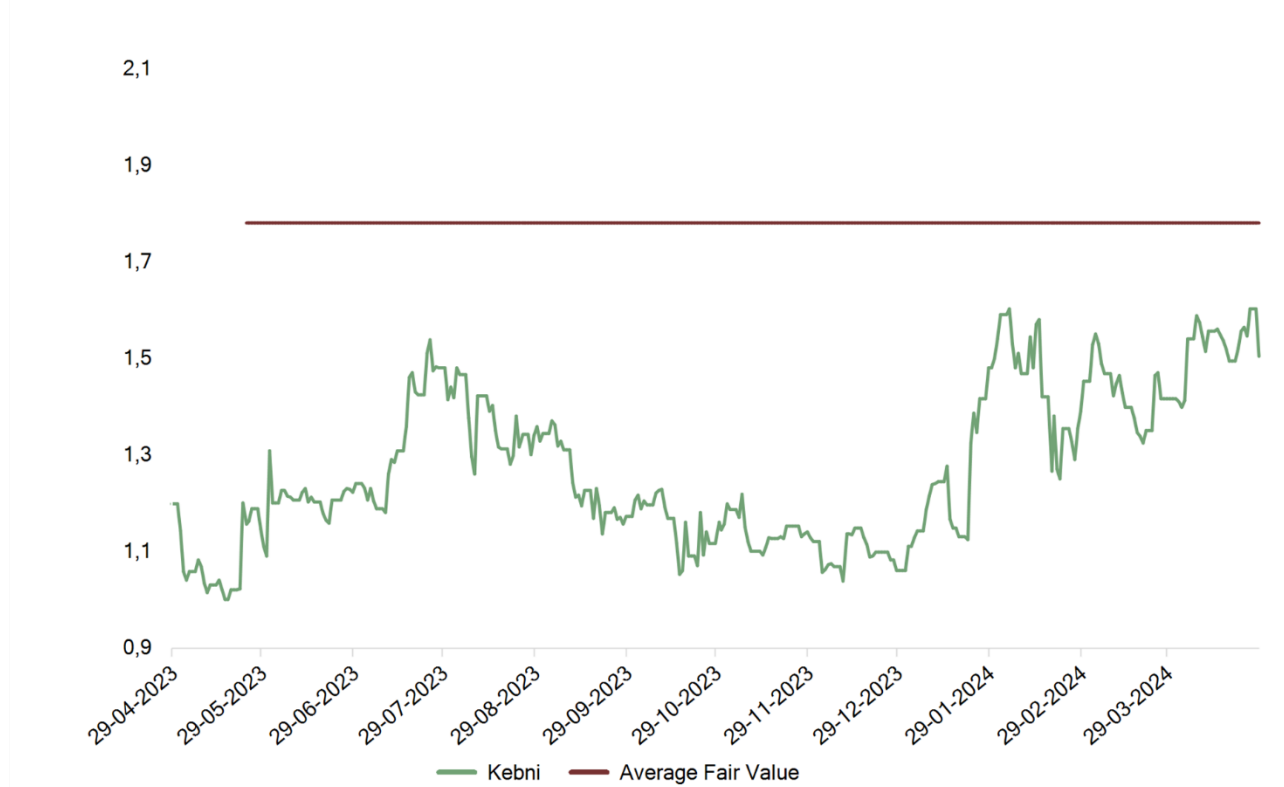
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	43,3x	13,1x	8,3x
P/EK	0,4x	1,3x	1,2x	5,7x	5,0x	6,1x	4,2x	2,8x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	100x	16,2x	10,3x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1%	6%	10%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	65,6%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	>100%
EV/Sales	Neg.	1,9x	3,2x	7,7x	4,1x	2,1x	1,6x	1,3x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	20,1x	7,7x	5,4x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	35,9x	10,1x	6,4x
EV	Neg.	73	59	202	272	401	401	401
Aktiekurs	1,5	1,3	0,77	0,99	1,1	1,5	1,5	1,5

Källa: Kebni, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Kebni (KEBNIB SS EQUITY)



Källa: Penser by Carnegie, IDC

Disclaimer

Carnegie Investment Bank AB

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

Penser by Carnegie

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

Värdering, metodologi och antaganden

Penser Access by Carnegie

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

Penser Future by Carnegie

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

Uppdateringsfrekvens

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

Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys intyg, 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