



Penser Access by Carnegie

Halvledare & Halvledarutrustning | Sverige | 03 maj 2024

Midsummer

Låga intäkter men god kostnadskontroll

Svaga intäkter men god kostnadskontroll förbättrar resultatet

Midsummer rapporterade en svag nettoomsättning, -31% y/y, delvis påverkat av att installationsverksamheten numera bedrivs av externa aktörer till skillnad från tidigare, då verksamheten drevs internt. Även försäljningen av solpaneler utvecklades svagt, -56%, då privatmarknaden är svag, samtidigt som B2B-markanden, som skall bli den huvudsakliga försäljningskanalen framöver, arbetar med generellt sett längre beslutsprocesser. Verksamheten i Italien har inte heller gett något bidrag till försäljningen under kvartalet. Bolagets åtgärder för att sänka kostnader börjar nu alltmer att påverka resultatet positivt, och kostnaderna minskade betydligt mer än försäljningen, vilket innebar en väsentlig resultatförbättring från Q1'23 på ca 10 mkr på EBITDA. Den stora bidragsbetalningen från Invitalia på 90-100 mkr förväntas i juni'24 och bolaget löser det kortsiktiga finansieringsbehovet fram tills utbetalningen med lån från bland annat aktieägare.

Lägre försäljningsprognoser och justering av bidragsintäkter men relativt begränsad resultat effekt

Med tanke på den svaga starten av året och en lägre förväntan på uppskalning av produktionstakten i Italien sänker vi våra försäljningsprognoser för 2024 väsentligt. Den goda kostnadskontrollen, och en mer balanserad uppskalning av produktionen i Italien, gör dock att våra resultatprognoser är relativt oförändrade. Vi har även flyttat bidragsintäkter från jämförelsestörande poster i resultaträkningen till utbetalningar i kassaflödet för den stora utbetalningen, samt skjutit på vissa bidragsintäkter relaterat till R&D från 2024e till 2025e.

Marginellt förändrat motiverat värde

Vi har justerat vårt motiverade värde marginellt till 2,4-3,2 (2,5-3,3) med framrullning av intäktbasen från tidigare 2024e till ett viktat värde med 2/3 av försäljningen 2024e och 1/3 av försäljningen för 2025e, samt ökat antalet aktier med den senaste riktade emissionen. Vi applicerar fortsatt en EV/S multipel på 3x, baserat på sektormultiplar från framför allt amerikanska större solcellsföretag. Även om risken fortsatt är hög närmar sig Midsummer alltmer en inflektionspunkt mot lägre risk där produktionen ökar från dagens 1-2 MW per år till 52 MW, när den italienska fabriken är fullt utnyttjad. Bolaget har även tagit ett viktigt steg mot etableringen av den nya, och delvis EU-finansierade, megafabriken med 200 MW kapacitet genom att identifiera en byggnad i Flen för verksamheten. Vi har inte beaktat denna fabrik i våra prognoser då osäkerheten kring motfinansiering är fortsatt hög.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk	
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	2,4 - 3,2 kr
Totala intäkter	-30,3%	-0,7%	-0,6%	86	269	609	637	Aktiekurs	2,2 kr
EBIT, just.	-6,6%	-0,1%	0,1%	9%	213%	126%	5%	Riskenivå	Hög
EPS, just.	-13,5%	1,1%	1,3%	EBITDA, just.	-131	-49	3	28	
				EBIT, just.	-201	-88	-37	-12	
				EPS, just.	-2,0	-0,5	-0,2	-0,1	
				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	
				EK/aktie	1,7	0,9	0,9	0,9	
				Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	
				EBIT-marg. just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	
				ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	
				ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	
				EV/Sales	6,4x	2,9x	1,2x	1,1x	
				EV/EBITDA	Neg.	Neg.	N.m.	24,2x	
				EV/EBIT	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	
				P/E, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	
				P/EK	0,7x	2,6x	2,4x	2,6x	
				FCF yield	Neg.	Neg.	Neg.	7%	
				Nettoskuld/EBITDA	N.m.	N.m.	4,0x	6,6x	

Kommande händelser	
Q2 - rapport	19 juli 2024
Q3 - rapport	28 oktober 2024

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	210m
Börsvärde	467
Nettoskuld	210
EV	676
Free float	64%
Daglig handelsvolym, snitt	670k
Bloomberg Ticker	MIDS SS EQUITY

Analytiker	
Örjan Rödén	
orjan.roden@carnegie.se	

Kursutveckling 12 mån	

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

Investment case

Vi bedömer att efterfrågan på förnyelsebar energi kommer att vara fortsatt stark på grund av höga elpriser i Europa relativt historien, undantaget det extrema året 2022, vilket skapar finansiella incitament, utöver de miljömässiga skälen, att investera i solkraft. Solkraft, till skillnad från vind och andra förnyelsebara energislag, är småskaligt, har korta ledtider då tillståndsprocessen är enklare och energin produceras i anslutning till konsumtionen, vilket eliminerar behovet av stora investeringar i elnät. En solkraftsanläggning höjer värdet på en fastighet, vilket ger ett starkt incitament för fastighetsägare att investera i solkraft. Även om den svenska marknaden är bolagets nuvarande hemmamarknad, ser vi störst potential på den europeiska marknaden. I Europa är det en betydligt bättre relation mellan alternativkostnaden för inköpt energi och nyttan av vad en solcellsanläggning kan producera i form av egenanvänd energi eller extern försäljning till elnätet.

Midsummer skiljer sig från i princip alla andra solcells företag i OECD-området genom att vara en produktleverantör och inte en installatör, vilket i princip alla andra företag i industrin är. Bolaget producerar en speciell form av solceller, tunnfilmssolceller, och skiljer sig markant från traditionella solpaneler vad gäller produktion och transport. Midsummer producerar lokalt och med begränsad energi- och materialåtgång. Detta leder till en marknadsledande position vad gäller koldioxidavtryck – lägre avtryck än vind- och vattenkraft men framför allt lägre än traditionella solpaneler. Vi bedömer att tunnfilmsteknik kommer att utvecklas starkt relativt traditionella paneler. Den traditionella panelen har tappat sina stora konkurrensfördelar; en fullt globaliserad värld med stort beroende av export från Kina och låga priser på fossil energi, som är den viktigaste produktionsfaktorn för traditionella paneler.

Midsummers viktigaste slutmarknad i dagsläget är platta tak på kommersiella fastigheter. Externa bedömare ser ett värde på 15 GW årligen installerad kapacitet, vilket kan översättas till en TAM på 130-150 mdkr per år. Till detta tillkommer en utbytesmarknad på 6 GW eller 40-50 mdkr, där gamla tak byts mot nya men där takelementen innehåller solcellsteknik. Bolaget bearbetar den del av marknaden som inte tål tyngden av traditionella paneler eller där traditionella paneler inte fungerar av andra orsaker, och där priskonkurrensen från traditionella paneler är klart begränsad. Baserat på externa prognoser av den totala solcellsmarknaden ser vi, trots höga försäljningsprognoser relativt historien, en knappt mätbar marknadsandel för Midsummer.

Midsummer bygger en helt ny fabrik i Italien. Därigenom ökar bolagets produktionskapacitet från dagens 1-2 MW till 52 MW, vilket möjliggör en kraftig expansion av verksamheten.

Bolagsprofil

Midsummer är en europeisk producent av solceller. Tekniken bygger på en egenutvecklad produktionsprocess, som i korthet innebär att olika halvledarmaterial deponeras på en bärare, t.ex. ett stålsubstrat. Midsummers teknik bygger på en speciell typ av tunnfilmsteknik, "CIGS", bestående av koppar, indium, gallium och selen, som utgör en spets teknologi inom nischen tunnfilmssolceller.

Produkterna säljs under varumärken som "Slim" eller "Wave", lätta konstruktioner som antingen smälter in på befintligt tegeltak eller ersätter ett traditionellt falsat plåttak. Dessa produkter tilltalar många kunder som inte uppskattar den synliga förändringen som en traditionell solcellsanläggning orsakar och vänder sig främst mot privatmarknaden. "Bold" är för närvarande den mest efterfrågade produkten på marknaden. Den lätta konstruktionen möjliggör installationer på veka takkonstruktioner på platta tak, framför allt på kommersiella fastigheter som inte kan bära lasten av en traditionell solcellsanläggning. Generellt säljs alla produkter till ett klart premiumpris jämfört med traditionella paneler, även om pris till kund inte skiljer sig lika mycket jämfört med en installation av traditionella paneler på grund av enklare installation och mindre materialkostnader, utöver själva kostnaden för panelen.

Värdering

Vi värderar Midsummer med en EV/S-multipel på 3x baserat på försäljningen 2024, diskonterat till nuvärde med en WACC på 25%. EV/S-multipeln är i linje med större bolag noterade i USA. Midsummer är idag en liten och lokal svensk spelare, men vi bedömer att bolaget, via sin expansion i Europa, kommer att betraktas som en stor, regional aktör och därmed värderas i linje med denna typ av företag, även om affärsmodellen skiljer sig väsentligt från jämförelsegruppen. För den övre delen av intervallet utgår vi från våra nuvarande prognoser och för den lägre delen av intervallet utgår vi från en försäljning som är 20% lägre än våra prognoser, för att reflektera risken i att bolaget inte förmår skala upp produktionen i den takt som vi förväntar oss.

Beräkning av motiverat värde, övre del av intervall

Försäljning 12M FW, mkr	350
EV/S multipel	3
Företagsvärde 2024e, mkr	1 050
Nettoskuld 2024e, mkr	-209
Värde 2024e, mkr	841
WACC	25,0%
Diskonterat värde idag, mkr	672
Aktier, m	209,7
Värde per aktie	3,2

Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Beräkning av motiverat värde, nedre del av intervall

Försäljning 12M FW, mkr	280
EV/S multipel	3
Företagsvärde 2024e, mkr	840
Nettoskuld 2024e, mkr	-209
Värde 2024e, mkr	631
WACC	25,0%
Diskonterat värde idag, mkr	505
Aktier, m	209,7
Värde per aktie	2,4

Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Känslighetsanalys

EV/S	Avvikelse mot försäljningsprognos		
	-20,0%	0,0%	20,0%
1,5	0,8	1,2	1,6
2,5	1,8	2,5	3,2
3,0	2,4	3,2	4,0
3,5	2,9	3,8	4,8
4,5	4,0	5,2	6,4

Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Resultaträkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	184	72	94	53	50	237	576	605
Övriga rörelseintäkter	17	47	42	26	36	32	32	32
Totala intäkter	201	119	136	79	86	269	609	637
Kostnad sålda varor	-107	-41	-92	-100	-35	-186	-463	-458
Bruttoresultat	94	78	44	-21	51	83	146	179
Övriga rörelsekostnader	-85	-128	-117	-143	-182	-132	-143	-151
EBITDA	9	-50	-73	-67	-131	-26	54	28
Jämförelsestörande poster	0	0	0	97	0	23	52	0
EBITDA, justerad	9	-50	-73	-164	-131	-49	3	28
Avskrivningar	-32	-24	-38	-34	-70	-39	-40	-40
EBITA, justerad	-23	-74	-111	-198	-201	-88	-37	-12
EBIT	-23	-74	-111	-101	-201	-65	14	-12
EBIT, justerad	-23	-74	-111	-198	-201	-88	-37	-12
Finansnetto	-12	-18	-19	4	-24	-11	-3	-3
Resultat före skatt	-35	-92	-130	-97	-225	-76	11	-15
Resultat före skatt, justerad	-35	-92	-130	-194	-225	-99	-40	-15
Total skatt	-5	0	1	1	3	0	0	0
Nettoresultat	-40	-92	-130	-96	-222	-76	11	-15
Nettoresultat, justerad	-40	-92	-130	-193	-222	-99	-40	-15
Omsättningstillväxt	Neg.	-41%	14%	-42%	9%	213%	126%	5%
Bruttomarginal	50,9%	N.m.	46,9%	Neg.	N.m.	34,9%	25,3%	29,6%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-1,30	-1,99	-2,18	-2,84	-1,98	-0,47	-0,19	-0,07
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Midsummer, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-23	-74	-111	-101	-201	-65	14	-12
Övriga kassaflödesposter	19	2	20	-32	28	28	37	37
Förändringar i rörelsekapital	-69	-7	28	24	102	51	-18	33
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-73	-80	-63	-109	-71	14	33	57
Investeringar i anläggningstillgångar	-31	-29	-90	-42	-44	-50	-20	-15
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-14	-24	-25	-20	-20	-20	-20	-10
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-45	-53	-115	-62	-64	-70	-40	-25
Fritt kassaflöde	-118	-133	-179	-171	-135	-56	-7	32
Nyemission / återköp	0	248	126	0	168	63	0	0
Övriga poster	176	-9	-7	13	-15	-10	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	176	239	119	13	153	53	0	0
Kassaflöde	58	106	-60	-158	18	-3	-7	32
Nettoskuld	111	-2	56	243	216	209	216	183

Källa: Midsummer, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Övriga immateriella tillgångar	31	45	53	54	53	54	54	44
Materiella anläggningstillgångar	36	67	142	137	176	206	206	201
Övriga anläggningstillgångar	25	15	12	21	19	19	19	19
Summa anläggningstillgångar	93	127	208	213	248	279	279	264
Varulager	24	27	30	20	31	75	176	185
Kundfordringar	6	23	23	3	11	37	88	93
Övriga omsättningstillgångar	118	126	71	223	207	107	107	107
Likvida medel och kortfristiga placeringar	111	218	159	2	21	17	11	43
Summa omsättningstillgångar	259	393	283	249	270	236	382	428
SUMMA TILLGÅNGAR	352	520	491	461	518	516	662	692
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	100	256	253	175	195	182	194	178
Summa eget kapital	100	256	253	175	195	182	194	178
Långfristiga räntebärande skulder	214	209	208	10	210	210	210	210
Långfristiga leasingkulder	0	0	0	15	10	10	10	10
Övriga långfristiga skulder	1	0	0	2	3	3	3	3
Summa långfristiga skulder	215	209	208	27	223	223	223	223
Kortfristiga räntebärande skulder	8	6	8	215	9	-1	-1	-1
Leverantörsskulder	16	34	10	21	16	87	176	167
Kortfristiga leasingkulder	-	-	-	5	8	8	8	8
Övriga kortfristiga skulder	12	14	13	18	68	17	62	118
Summa kortfristiga skulder	36	55	30	259	100	110	245	291
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	352	520	491	461	518	516	662	692

Källa: Midsummer, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	-41%	14%	-42%	9%	213%	126%	5%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	50,9%	N.m.	46,9%	Neg.	N.m.	34,9%	25,3%	29,6%
EBITDA-marginal	4,9%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	9,5%	4,6%
EBITDA-marginal, justerad	4,9%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0,5%	4,6%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,5%	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Midsummer, Penser by Carnegie

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Midsummer, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	12%	22%	22%	26%	36%	28%	29%	29%
Kundfordringar / totala intäkter	3%	19%	17%	4%	13%	14%	14%	15%
Leverantörsskulder / KSV	15%	83%	11%	21%	45%	47%	38%	36%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	19%	33%	15%	>100%	46%	37%	44%	48%
Rörelsekapital / totala intäkter	60%	>100%	74%	>100%	>100%	43%	22%	16%
Kapitalomsättningshastighet	0,6x	0,3x	0,3x	0,2x	0,2x	0,7x	1,4x	1,6x

Källa: Midsummer, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	111	-2	56	243	216	209	216	183
Soliditet	29%	49%	51%	38%	38%	35%	29%	26%
Nettoskulsättningsgrad	1,1x	0,0x	0,2x	1,4x	1,1x	1,1x	1,1x	1,0x
Nettoskuld / EBITDA	12,3x	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	4,0x	6,6x

Källa: Midsummer, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-1,30	-1,99	-2,18	-1,42	-1,98	-0,36	0,05	-0,07
EPS, justerad	-1,30	-1,99	-2,18	-2,84	-1,98	-0,47	-0,19	-0,07
FCF per aktie	-3,82	-2,85	-3,01	-2,53	-1,20	-0,27	-0,03	0,15
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	3,24	5,50	4,26	2,59	1,73	0,87	0,92	0,85
Antal aktier vid årets slut, m	30,9	46,6	59,4	67,7	112	210	210	210
Antal aktier efter utspädning, snitt	30,9	46,6	59,4	67,7	112	210	210	210

Källa: Midsummer, Penser by Carnegie

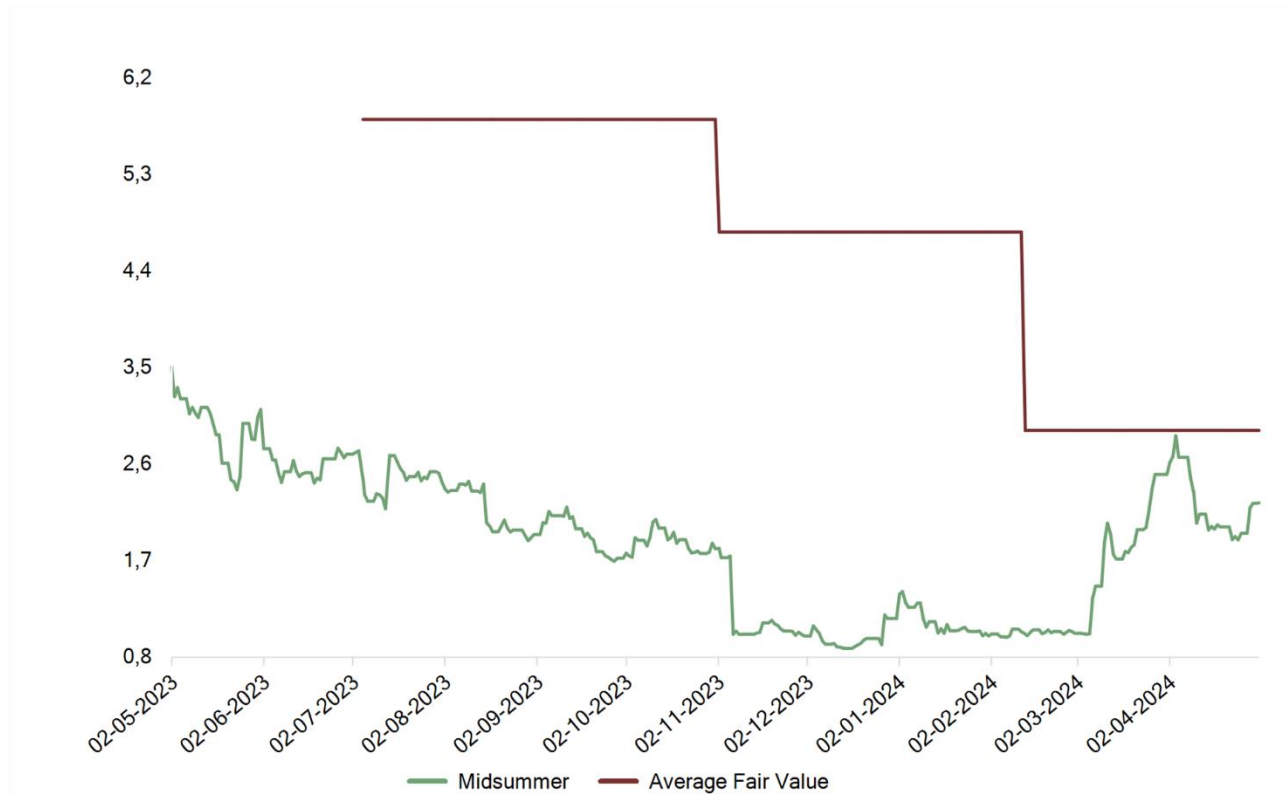
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	8,2x	2,0x	3,6x	4,5x	0,7x	2,6x	2,4x	2,6x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	14,4x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	7%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	5,1x	7,0x	10,2x	19,2x	6,4x	2,9x	1,2x	1,1x
EV/EBITDA, justerad	100x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	100x	24,2x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	938	501	965	1 024	320	676	676	676
Aktiekurs	26,8	10,8	15,3	11,5	1,2	2,2	2,2	2,2

Källa: Midsummer, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Midsummer (MIDS SS EQUITY)



Källa: Penser by Carnegie, IDC

Disclaimer

Carnegie Investment Bank AB

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

Penser by Carnegie

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

Värdering, metodologi och antaganden

Penser Access by Carnegie

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

Penser Future by Carnegie

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

Uppdateringsfrekvens

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

Analytiker intyganden

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

Potentiella intressekonflikter

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

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

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

Andra väsentliga intressekonflikter

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

Distributionsbegränsningar

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

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

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

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

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

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