



Penser Access by Carnegie

Semiconductors & Semiconductor Equipment | Sweden | 03 May 2024

Midsummer

Revenues still low but good cost control

Weak revenues, but good cost control bolsters results

Midsummer reported weak net sales, -31% Y/Y, partly owing to installation activities now being conducted by external players, unlike before when they were carried out internally. Sales of solar panels were also weak, -56% owing to the lukewarm private market, while the B2B market – which should become the chief sales channel – is generally seeing longer decision-making processes. The operations in Italy did not contribute to sales during the quarter either. The company's measures to cut costs are having an increasingly positive effect on the results, and costs fell considerably more than sales, spurring a significant improvement of some SEK10m in EBITDA versus Q1(23). The sizeable grant from Invitalia of SEK90–100m is expected in June, and the company is solving its near-term financing requirements until payment with a loan from shareholders, among others.

Lower sales forecasts and grant income adjustments but with relatively limited effect on results

Given the lacklustre start to the year and the lower expectations for the scaling up of production in Italy, we slash our sales forecasts for 2024. The good cost control and now more balanced production upscaling in Italy means that our expectations are largely unchanged, however. We have also switched the grant income from items affecting comparability in the income statement to payments in cash flow for the large payout and have also shifted some R&D-related grant income from 2024e to 2025e.

Marginally unchanged fair value

We have adjusted our fair value marginally to SEK2.4–3.2 (2.5–3.3) after shifting the revenue base from 2024e to a weighted value with two-thirds of sales in 2024e and one-third in 2025e and increasing the number of shares following the latest directed issue. We still apply an EV/S multiple of 3x, based on sector multiples mainly from larger US photovoltaic companies. Although the risk remains high, Midsummer is closing in on the inflection point for lower risk, as production rises from today's 1–2 MW a year to 52 MW when the Italian factory achieves full utilisation. The company has also taken an important step towards establishing the new, partly EU-financed mega-factory of 200 MW capacity by identifying a building in Flen for this. We have not included this factory in our forecasts, as the uncertainty regarding its counterparty financing remains elevated.

Estimate changes				Forecasts (SEKm)				Value and risk														
	24e	25e	26e		2023	2024e	2025e	2026e	Fair value	SEK 2,4 – 3,2												
Total revenues	-30,3%	-0,7%	-0,6%	Total revenues	86	269	609	637	Share price	SEK 2,2												
EBIT, adj.	-1,7%	-0,1%	0,1%	Growth	9%	213%	126%	5%	Risk level	High												
EPS, adj.	-8,9%	1,1%	1,3%	EBITDA, adj.	-131	-45	3	28	12-mth share price development													
Coming events				EBIT, adj.	-201	-84	-37	-12														
Q2 - report	19 July 2024			EPS, adj.	-2,0	-0,5	-0,2	-0,1														
Q3 - report	28 October 2024			EPS growth, adj.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	Conflicts of interest													
Company details (SEKm)				BV/share	1,7	0,9	0,9	0,9	<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Yes</th> <th>No</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Liquidity provider</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>Certified adviser</td> <td>✓</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Transactions, 12 mth</td> <td>✓</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>			Yes	No	Liquidity provider		✓	Certified adviser	✓		Transactions, 12 mth	✓	
	Yes	No																				
Liquidity provider		✓																				
Certified adviser	✓																					
Transactions, 12 mth	✓																					
Number of shares	210m			Dividend per share	0,0	0,0	0,0	0,0														
Market capitalisation	466			EBIT margin, adj.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.														
Net debt	210			ROE, adj.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.														
EV	675			ROCE, adj.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.														
Free float	64%			EV/Sales	6,4x	2,9x	1,2x	1,1x														
Daily trading volume, average	684k			EV/EBITDA	Neg.	Neg.	N.m.	24,2x														
Bloomberg Ticker	MIDS SS EQUITY			EV/EBIT	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.														
Analyst				P/E, adj.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.														
Örjan Rödén				P/BV	0,7x	2,5x	2,4x	2,6x														
orjan.roden@carnegie.se				FCF yield	Neg.	Neg.	Neg.	10%														
				Net debt/EBITDA	N.m.	N.m.	4,1x	6,4x														

Investment case

We believe the demand for renewable energy will remain robust owing to higher electricity prices in Europe versus historically – with the exception of the outlying year of 2022 – and that this will spur financial incentives, beyond the environmental reasons, to invest in solar power. Unlike wind power and other forms of renewable energy, solar power is small scale, has short lead times thanks to a simple authorisation process, and the energy is produced close to the consumption, which eliminates the need for large power grid investments. A solar power installation lifts the value of a property, offering a solid incentive for the property owner to invest in solar power. Although Sweden is the company's domestic market, we see the greatest potential lying in other European markets. There is a clearly better relationship in Europe between the opportunity cost for purchasing energy and the benefit that a photovoltaic system can produce in the form of self-consumed energy or external sales to the power grid.

In principle, Midsummer differentiates itself from all other photovoltaic companies in the OECD region by being a product supplier rather than an installer, like the other companies in this industry. It produces thin-film solar cells, a specific type of cell, which are markedly different from traditional solar panels in their production and transport. Midsummer produces locally and with limited energy and material consumption. Through this, it has secured a market-leading position in terms of carbon footprint, with a lower footprint than wind and hydropower, and, notably, than traditional solar panels. We expect thin-film solar cells to develop strongly versus traditional panels. Traditional panels have lost their great competitive advantage: a fully globalised world with a massive dependence on Chinese exports and lower fossil fuel prices, which have been the key production factors with traditional panels.

Midsummer's most important end-market at present is flat roofs for commercial properties. External evaluators forecast 15 GW annually in installed capacity, which is the equivalent of a SEK130–150bn TAM per year. On top of this comes a replacement market of 6 GW, or SEK40–50bn, where old roofs are exchanged for new ones containing photovoltaic technology. The company operates with the part of the market that cannot withstand the weight of traditional panels, or where such panels do not work for various reasons, and where price competition with traditional panels is thus limited. Based on these external forecasts for the total photovoltaic market, we see barely measurable market share for Midsummer, despite the high sales forecasts versus historically.

Midsummer is constructing an entirely new factory in Italy. The company's production capacity will thus increase from today's 1–2 MW to 52 MW, a sizeable expansion of its operations.

Company profile

Midsummer is a European solar cell producer. The technology is built around a proprietary production process that effectively means different semiconductor materials are deposited on a carrier, e.g., a steel substrate. Midsummer's technology is based on a special thin-film technique, CIGS, comprising copper, indium, gallium, and selenium. This is a cutting-edge technology in the thin-film solar cell niche.

It sells its products under the Slim and Wave brand names, offering lighter construction that either blends in with the existing tiled roof, or replaces a traditional folded sheet metal roof. These products appeal to many customers who do not favour the visible changes that a traditional photovoltaic installation brings, and they are targeted mainly at the private market. Its Bold brand is the most popular product on the market at present. The lighter construction allows for installation on weaker flat roof structures, mainly on commercial properties that cannot bear the weight of a traditional solar cell installation. In general, it sells all its products at a clear premium price compared with traditional panels, although the price to customers differs only minimally because of the simpler installation and lower materials costs beyond the cost for the panels themselves when compared with installing traditional panels.

Valuation

We value Midsummer using an EV/S multiple of 3x based on 2024e sales, discounted to present value with a WACC of 25%. The EV/S multiple is in line with those of larger companies listed in the US. Today, Midsummer is a small, local Swedish player, but we believe the company will, thanks to expansion in Europe, be considered a large, regional actor and thus be valued in line with similar companies, even if its business model differs considerably from that of its peer group. For the upper end of the interval, we use our current forecasts, while for the lower end, we use sales that are 20% lower than we forecast to reflect the risk that the company is unable to scale production at the pace we expect.

Fair value calculations, upper end of the range

Sales 12M FW, SEKm	350
EV/S multiple	3
Enterprise value 2024e, SEKm	1 050
Net debt 2024e, SEKm	-209
Equity value 2024e, SEKm	841
WACC	25,0%
Value, SEKm	672
Shares, m	209,7
Value per share	3,2

Source: Company, Penser by Carnegie

Fair value calculations, lower end of the range

Sales 12M FW, SEKm	280
EV/S multiple	3
Enterprise value 2024e, SEKm	840
Net debt 2024e, SEKm	-209
Equity value 2024e, SEKm	631
WACC	25,0%
Value, SEKm	505
Shares, m	209,7
Value per share	2,4

Source: Company, Penser by Carnegie

Sensitivity analysis

EV/S	Difference to our sales estimate		
	-20,0%	0,0%	20,0%
1,5	0,8	1,2	1,6
2,5	1,9	2,5	3,2
3,0	2,4	3,2	4,0
3,5	2,9	3,9	4,8
4,5	4,0	5,2	6,4

Source: Company, Penser by Carnegie

Income statement								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Net sales	184	72	94	53	50	237	576	605
Other operating income	17	47	42	26	36	32	32	32
Total revenues	201	119	136	79	86	269	609	637
Cost of goods sold	-107	-41	-92	-100	-35	-186	-463	-458
Gross profits	94	78	44	-21	51	83	146	179
Other operating costs	-85	-128	-117	-143	-182	-128	-143	-151
EBITDA	9	-50	-73	-67	-131	-22	54	28
Items affecting comparability	0	0	0	97	0	23	52	0
EBITDA, adjusted	9	-50	-73	-164	-131	-45	3	28
Depreciation	-32	-24	-38	-34	-70	-39	-40	-40
EBITA, adjusted	-23	-74	-111	-198	-201	-84	-37	-12
EBIT	-23	-74	-111	-101	-201	-61	14	-12
EBIT, adjusted	-23	-74	-111	-198	-201	-84	-37	-12
Net financial items	-12	-18	-19	4	-24	-11	-3	-3
Profit/loss before tax	-35	-92	-130	-97	-225	-72	11	-15
Profit/loss before tax, adjusted	-35	-92	-130	-194	-225	-95	-40	-15
Total taxes	-5	0	1	1	3	0	0	0
Net income	-40	-92	-130	-96	-222	-72	11	-15
Net income, adjusted	-40	-92	-130	-193	-222	-95	-40	-15
Revenue growth	Neg.	-41%	14%	-42%	9%	213%	126%	5%
Gross margin	50,9%	N.m.	46,9%	Neg.	N.m.	34,9%	25,3%	29,6%
EBIT margin, adjusted	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, adjusted	-1,30	-1,99	-2,18	-2,84	-1,98	-0,45	-0,19	-0,07
EPS growth, adjusted	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Source: Midsummer, Penser by Carnegie

Cash flow analysis								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-23	-74	-111	-101	-201	-61	14	-12
Other cash flow items	19	2	20	-32	28	28	37	37
Changes in working capital	-69	-7	28	24	102	35	-15	45
Cash flows from operating activities	-73	-80	-63	-109	-71	2	37	70
Investments in fixed assets	-31	-29	-90	-42	-44	-50	-20	-15
Investments in intangible fixed assets	-14	-24	-25	-20	-20	-20	-20	-10
Cash flows from investment activities	-45	-53	-115	-62	-64	-70	-40	-25
Free cash flows	-118	-133	-179	-171	-135	-68	-3	45
Rights issues / buybacks	0	248	126	0	168	63	0	0
Other items	176	-9	-7	13	-15	-10	0	0
Cash flows from financing activities	176	239	119	13	153	53	0	0
Cash flow	58	106	-60	-158	18	-15	-3	45
Net debt	111	-2	56	243	216	221	224	179

Source: Midsummer, Penser by Carnegie

Balance sheet

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ASSETS								
Other intangible assets	31	45	53	54	53	54	54	44
Tangible fixed assets	36	67	142	137	176	206	206	201
Other fixed assets	25	15	12	21	19	19	19	19
Total fixed assets	93	127	208	213	248	279	279	264
Inventories	24	27	30	20	31	87	176	185
Trade receivables	6	23	23	3	11	37	88	93
Other current assets	118	126	71	223	207	107	107	107
Cash and cash equivalents and short-term investments	111	218	159	2	21	6	2	47
Total current assets	259	393	283	249	270	237	374	432
TOTAL ASSETS	352	520	491	461	518	516	653	696
EQUITY AND LIABILITIES								
Equity	100	256	253	175	195	186	198	182
Total equity	100	256	253	175	195	186	198	182
Long-term interest-bearing liabilities	214	209	208	10	210	210	210	210
Non-current lease liabilities	0	0	0	15	10	10	10	10
Other long-term liabilities	1	0	0	2	3	3	3	3
Total long-term liabilities	215	209	208	27	223	223	223	223
Short-term interest-bearing liabilities	8	6	8	215	9	-1	-1	-1
Trade payables	16	34	10	21	16	87	176	167
Current lease liabilities	-	-	-	5	8	8	8	8
Other current liabilities	12	14	13	18	68	14	50	118
Total current liabilities	36	55	30	259	100	107	233	291
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	352	520	491	461	518	516	653	696

Source: Midsummer, Penser by Carnegie

Growth and margins

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Revenue growth	Neg.	-41%	14%	-42%	9%	213%	126%	5%
EBITDA growth, adjusted	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	N.m.
EBIT growth, adjusted	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS growth, adjusted	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Gross margin	50,9%	N.m.	46,9%	Neg.	N.m.	34,9%	25,3%	29,6%
EBITDA margin	4,9%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	9,5%	4,6%
EBITDA margin, adjusted	4,9%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0,5%	4,6%
EBIT margin	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,5%	Neg.
EBIT margin, adjusted	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Profit margin, adjusted	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Source: Midsummer, Penser by Carnegie

Profitability

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

Source: Midsummer, Penser by Carnegie

Capital efficiency

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Inventory / total revenues	12%	22%	22%	26%	36%	32%	29%	29%
Trade receivables / total revenues	3%	19%	17%	4%	13%	14%	14%	15%
Trade payables / cost of sales	15%	83%	11%	21%	45%	47%	38%	36%
Total current liabilities / total expenses	19%	33%	15%	>100%	46%	37%	42%	48%
Working capital / total revenues	60%	>100%	74%	>100%	>100%	49%	24%	16%
Capital turnover rate	0,6x	0,3x	0,3x	0,2x	0,2x	0,7x	1,4x	1,6x

Source: Midsummer, Penser by Carnegie

Financial position

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Net debt	111	-2	56	243	216	221	224	179
Equity asset ratio	29%	49%	51%	38%	38%	36%	30%	26%
Net debt/equity ratio	1,1x	0,0x	0,2x	1,4x	1,1x	1,2x	1,1x	1,0x
Net debt / EBITDA	12,3x	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	4,1x	6,4x

Source: Midsummer, Penser by Carnegie

Share data

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-1,30	-1,99	-2,18	-1,42	-1,98	-0,34	0,05	-0,07
EPS, adjusted	-1,30	-1,99	-2,18	-2,84	-1,98	-0,45	-0,19	-0,07
FCF per share	-3,82	-2,85	-3,01	-2,53	-1,20	-0,32	-0,02	0,21
Dividend per share	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Equity per share	3,24	5,50	4,26	2,59	1,73	0,89	0,94	0,87
Number of shares at year-end, m	30,9	46,6	59,4	67,7	112	210	210	210
Number of shares after dilution, average	30,9	46,6	59,4	67,7	112	210	210	210

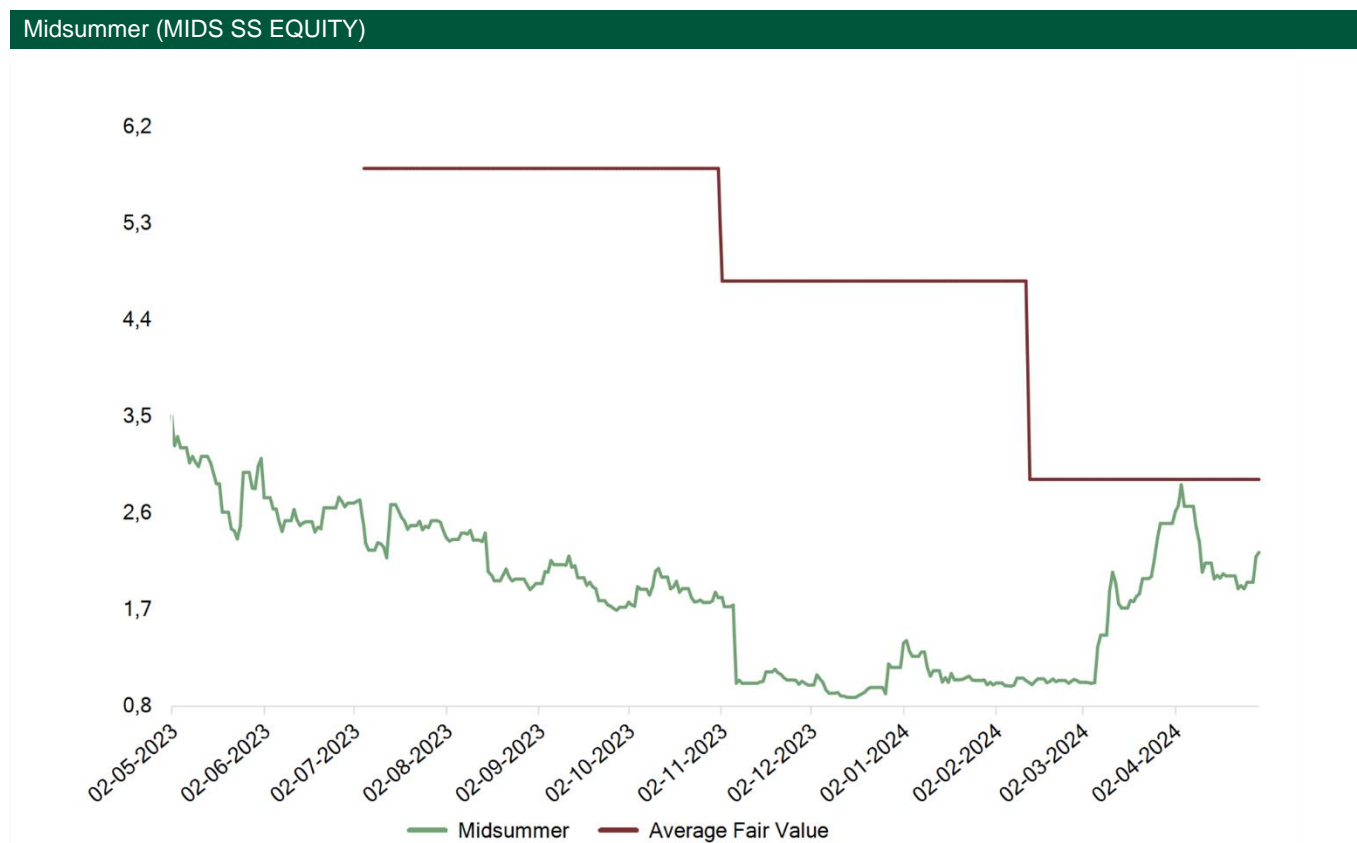
Source: Midsummer, Penser by Carnegie

Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, adjusted	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/BV	8,2x	2,0x	3,6x	4,5x	0,7x	2,5x	2,4x	2,6x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10,4x
FCF yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Payout ratio, adjusted	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, adjusted	100x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	100x	24,2x
EV/EBIT, adjusted	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	938	501	965	1 024	320	675	675	675
Share price	26,8	10,8	15,3	11,5	1,2	2,2	2,2	2,2

Source: Midsummer, Penser by Carnegie

Share price and average fair value



Source: 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, analytikerns rapporteringslinjer och analytikerns 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 analytikerns 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