

Investment case

Det är tydligt att trenden att använda video som media är accelererande. Streamingtjänsterna vill ha exklusivt material och producerar mer innehåll själva, vilket leder till ett ökat antal produktioner och ett utökat utbud. Marknadsföringsbranschen gör fler kundanpassade filmer för att nå valda kundgrupper och stora företag använder video i såväl marknadsföring som för intern utbildning. Detta är bara några av alla trender som leder till att videoproduktionen ökar.

Videomarknaden har inte kommit lika långt som många andra branscher vad gäller flytt till moln- och webbaserade tjänster. Samtidigt blir filerna större och tyngre p.g.a. förbättrad bildkvalitet och kan idag vara för stora för att skickas. Därför sparas filerna oftast på en intern server, vilket kan skapa problem när fler personer ska arbeta i samma fil, ibland från olika geografier. Tack vare Codemills produkter kan flera personer arbeta simultant i en webbvänlig version med mindre filstorlek än originalfilen.

Codemill har några av världens största video- och mediebolag som kunder. Penetrationen hos befintlig kundstock är idag relativt låg då fokus varit att upparbeta goda relationer att bygga vidare på. Bolaget har kontinuerligt släppt nyheter om att fler av världens största techbolag valt deras produkter och att ett flertal kunder valt att utöka sina avtal.

Bolagsprofil

Codemill är en pionjär inom sin nischade marknad. Bolaget levererar sin egenutvecklade modulära webbaserade mjukvara för att effektivisera produktion och distribution av video och film. Modulerna innehåller mjukvara som underlättar allt från redigering och klippning till kvalitetskontroll av video, ljud, undertexter m.m. Produkterna har integrerad AI för att automatisera annars tidsödande steg i produktionen. Målgruppen är stora bolag med minst 200 anställda inom video- och mediebranschen, men kan även vara marknadsföringsbyråer eller storbolag inom andra branscher som producerar eget videomaterial. Idag kommer intäkterna till ca 50% från konsultverksamheten och 50% är återkommande intäkter från licens- och supportavtal. Konsultavtalen är klassiska IT-konsulttjänster, men blir mer och mer av en understödsverksamhet till mjukvaruportföljen.

Värdering

Eftersom Codemill är en blandning av ett mjukvarubolag med stabila återkommande intäkter och en IT-konsult inom medie- och videomarknaden består värderingsgruppen av IT-konsulter, tech-bolag och företag med koppling till videomarknaden. Videobolagen är noterade på den amerikanska börsen, men vi anser att dessa ändå är relevanta eftersom drygt hälften av Codemills intäkter kommer från USA och den typen av kunder.

IT-konsulterna värderas till ett genomsnittligt EV/S för 2024 på 1,3x, vilket är lägst av de tre undergrupperna. Bland bolagen med videokoppling sticker Adobe ut som betydligt högre värderat med EV/S 2024 10,2x. Bland SaaS-bolagen i jämförelsegruppen är Checkin.com klart högst värderat med EV/S 7,9x för 2024. Tydligt är att det finns en viss värderingsdiskrepans inom sektorn. Med våra estimat handlas Codemill på EV/S 2024 1,4x. Tabeller och diagram med mer utförliga data finns i slutet av analysen.

Kvartalet i korthet

Fördjupar relationen med Amazon

Codemill tecknade under Q1 ett uppföljningsavtal med Amazon Studios gällande utveckling och design av Amazon Studios arbetsflöden. Avtalet är värt 10,4 mkr och omfattar konsultarbete som kommer att utföras under 2024. Avtalsvärdet motsvarar ca 30% av våra prognostiserade konsultintäkter för 2024, varför vi höjt våra tillväxtprognoser för året. Det nya avtalet, samt att tolv personer från Amazon har besökt Codemill i Umeå, visar att de är nöjda med Codemills tjänster. Att uppföljningsavtalet är mer omfattande är ytterligare ett tecken på att Amazon uppskattar samarbetet och vill fördjupa det.

Ett FAANG-bolag köper flera av Codemills mjukvaruprodukter

Codemill annonserade efter kvartalets utgång att ett FAANG-bolag köper både Cantemo 6.0 MAM-mjukvara och Accurate.Video. Affärens värde uppgår till totalt 2,3 mkr varav 1,9 mkr är återkommande mjukvarulicenser. Detta avtal syntes inte i de återkommande intäkterna under Q1 utan adderas först under Q2. Avtalet löper på ett år och förlängs automatiskt om ingen av parterna säger upp det. När en kund har adderat Codemills mjukvara i sitt arbetsflöde är det ovanligt att de säger upp avtalet, eftersom Codemills lösningar blivit en del av det dagliga arbetet.

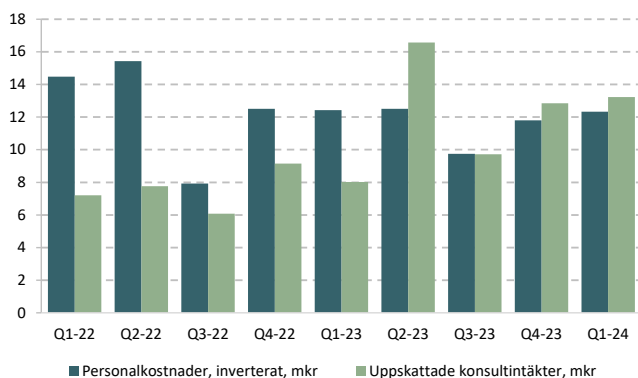
Bolaget har inte gått ut med vem kunden är, men vi spekulerar i att det är Apple. Dels för att detta kan vara ett uppföljande avtal till det avtal som Codemill slöt med ett Cupertino-baserat FAANG-bolag i juni 2021, dels för att kunden i detta avtal benämns som ett bolag som själva skapar material till sina egna OTT-plattformar, vilket passar bra med Apple. I och med detta avtal har Codemill ytterligare ett av världens största mediabolag på kundlistan.

Förbättrad beläggningsgrad och högre tillväxt i mjukvaruaffären

Precis som i Q4 uppvisar Codemill en tydligt förbättrad beläggningsgrad. Med endast en extra anställd ökade konsultintäkterna enligt våra beräkningar med ca 65% y/y. Då Codemill inte rapporterar intäkter per segment är beräkningar och siffror i diagrammet nedan våra uppskattningar. Under de senaste två kvartalen har bolaget dessutom vunnit flera mjukvaruaffärer som hjälper till att lyfta marginalen. Vi förväntar oss att se samma trend under Q2 i och med att kontraktet med, vad vi tror, Apple då kommer att finnas med.

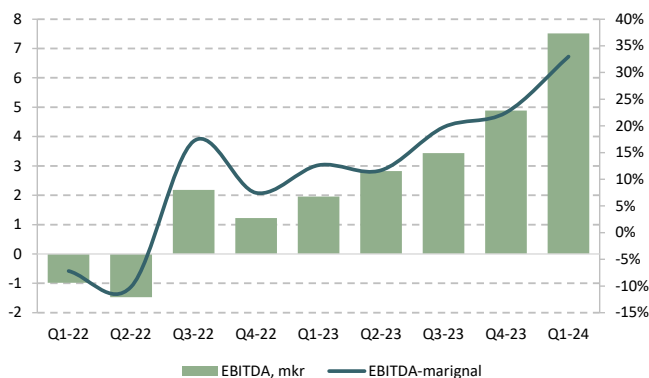
Jämfört med föregående år steg vinsten med ca 5,7 mkr och vinsten plus aktiveringar med ca 6,3 mkr. Det visar att 90% av intäktsökningen föll ned till sista raden, vilket är imponerande. I våra prognoser är vi mer konservativa och räknar med att ration på helåret skall uppgå till 47%, vilket också är högt. Vi vill också belysa att Codemill under Q2'23 hade engångsintäkter av hårdvara på ca 8 mkr. Således är jämförelsetalen för omsättning tuffa, men vi förväntar oss en tydlig vinstförbättring.

För andra kvartalet i rad överstiger konsultintäkterna personalkostnaderna (Q2'23 innehåller engångsintäkter)



Källa: Codemill, Penser by Carnegie

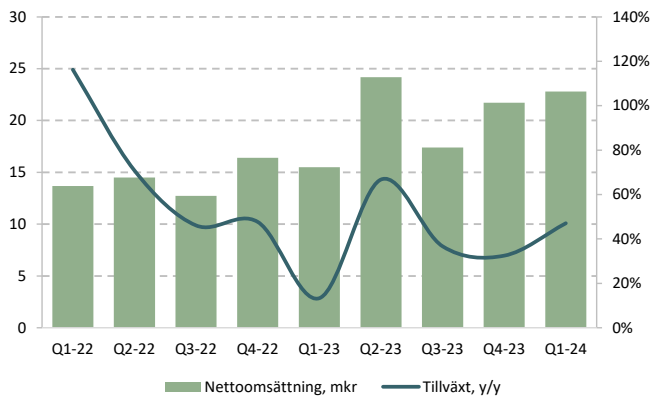
Det leder till att mjukvaruintäkterna med högre bruttomarginal tydligt driver lönsamheten



Källa: Codemill, Penser by Carnegie

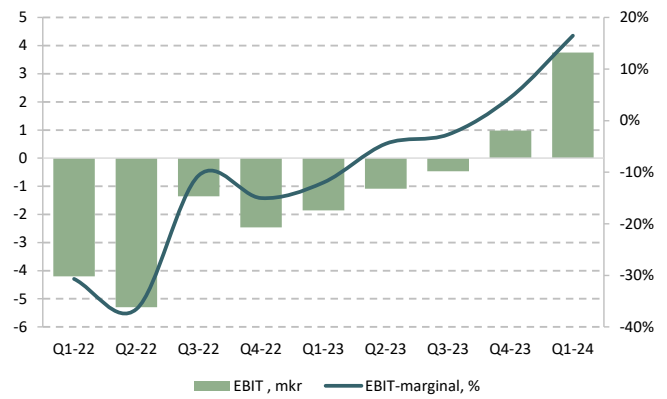
Historisk utveckling

Fortsätter att uppvisa hög tillväxt



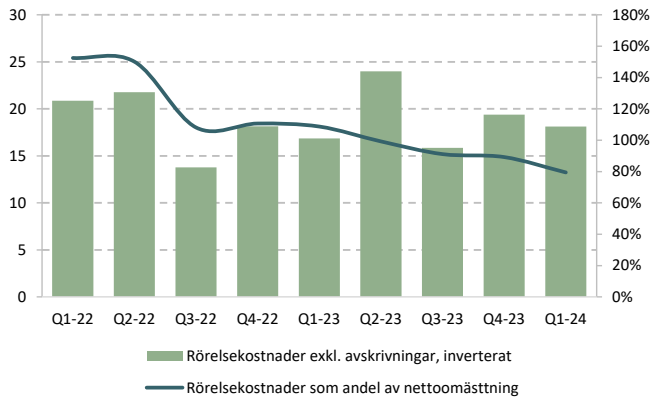
Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Tydlig marginalexpansion när omsättningen stiger



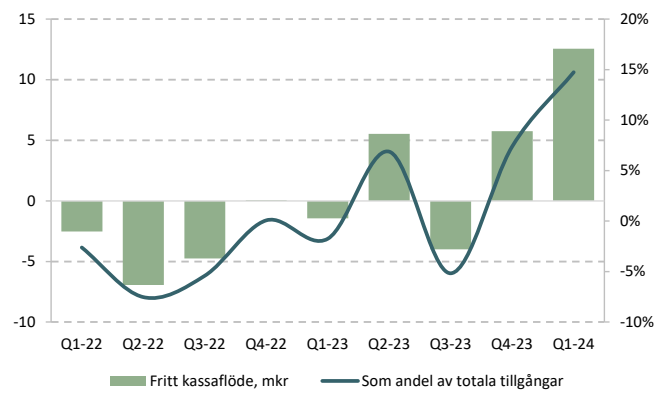
Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Fortsatt god kostnadskontroll



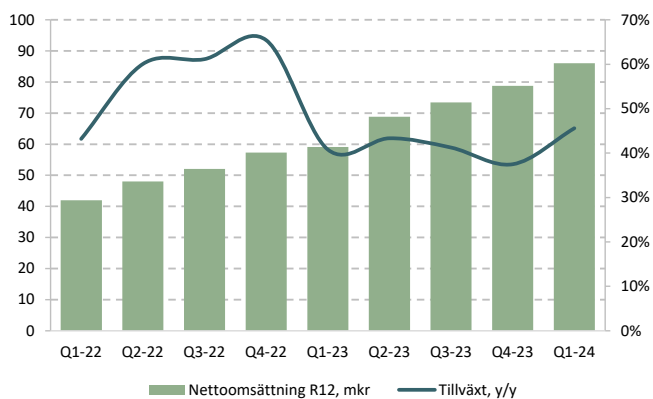
Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Lönsamhetsförbättringen återspeglas i kassaflödet



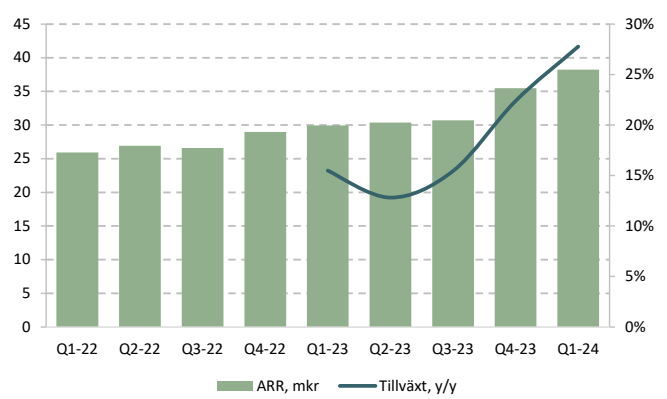
Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Den fina tillväxttrenden fortsätter, R12



Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Tillväxten i ARR tilltar



Källa: Codemill, Penser by Carnegie

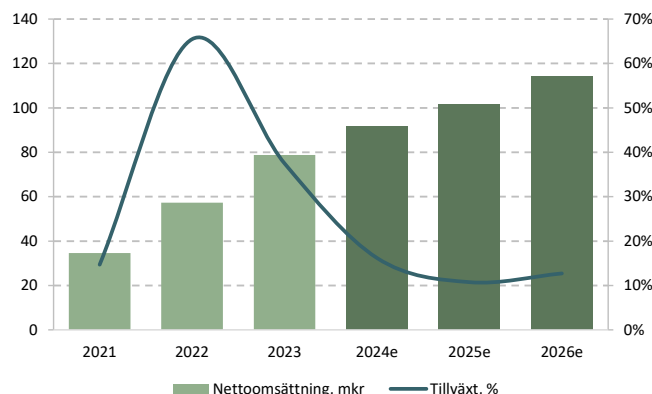
Prognosförändringar och prognoser

Både tillväxt och marginalexpansionen var starkare än vi förväntat oss

SEKm	Nya prognoser				Gamla prognoser			Förändring (%)		
	2023	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	79	92	101	114	88	98	111	4,5%	3,1%	3,4%
Kostnad sålda varor	-14	-10	-11	-12	-10	-11	-12	-2,1%	0,0%	0,0%
Bruttoresultat	67	84	92	104	79	89	100	5,8%	3,4%	3,7%
Bruttomarginal	85%	91%	90%	91%	90%	90%	91%	1,1pp	0,3pp	0,3pp
Personalkostnader	-46	-50	-53	-58	-50	-54	-58	-1,7%	-0,3%	0,5%
Övriga rörelseintäkter/-kostnader	-3	-2	-3	-4	-2	-3	-4	-18,6%	3,1%	3,4%
Övriga externa kostnader	-13	-14	-15	-15	-14	-15	-15	2,7%	2,7%	0,0%
Aktiverat arbete för egen räkning	8	9	10	9	10	10	9	-10,0%	0,0%	0,0%
EBITDA, justerad	13	26	30	36	22	27	33	21,0%	10,0%	10,0%
Just. EBITDA-marginal	16,6%	28,8%	29,4%	31,6%	24,9%	27,6%	29,7%	3,9pp	1,9pp	1,9pp
Totala av-/nedskrivningar	-16	-15	-14	-13	-15	-14	-13	-1,2%	-2,0%	-1,3%
EBIT, justerad	-2	11	16	23	7	13	20	71,3%	23,1%	17,5%
Just. EBIT-marginal	-3,1%	12,5%	15,8%	20,3%	7,6%	13,2%	17,8%	4,9pp	2,6pp	2,4pp
Finansiellt netto	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
Inkomstskatt	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
Resultat	-3	11	15	22	6	12	19	72,2%	21,9%	16,6%

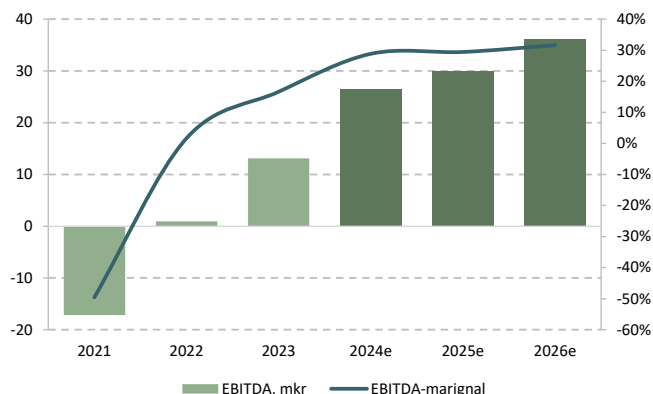
Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Tillväxttakten 2024 påverkas negativt av den stora engångsförsäljningen under Q2'23



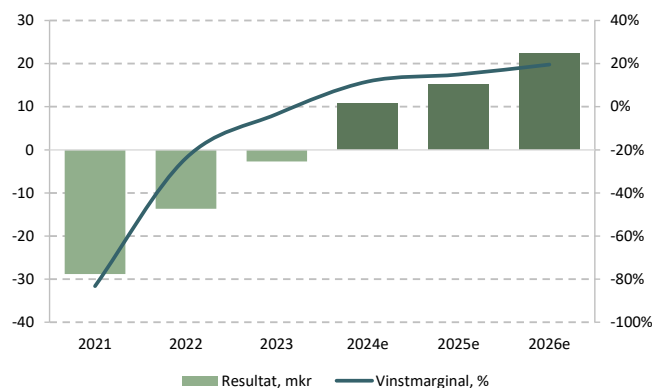
Källa: Codemill, Penser by Carnegie

EBITDA-marginalen under Q1'24 var högre än vad vi räknar med för helåret 2026



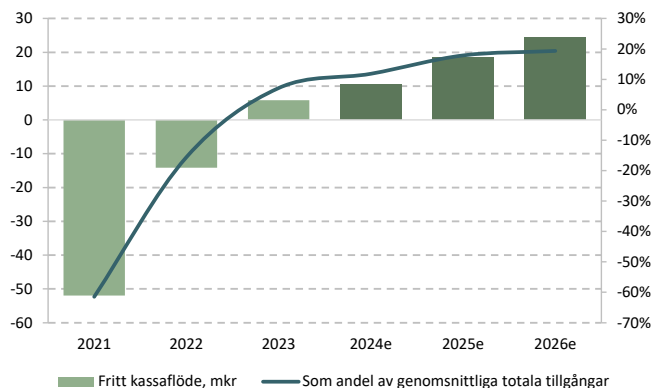
Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Vi räknar med att utnyttjandet av underskottsavdrag får vinsten att stiga kraftigt kommande år



Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Kapitallett verksamhet och en stabil investeringstakt leder till fortsatt förbättrade kassaflöden



Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Värdering

Under det första kvartalet stod mjukvaruintäkterna för 42% av Codemills intäkter, och resterande stod konsultverksamheten för. Codemill värderas idag i linje med konsultbolag trots att en stor del av omsättningen kommer från mjukvaruförsäljning, som har betydligt högre marginal än konsultintäkter. De svenska mjukvarubolagen handlas i dagsläget till mellan ungefär två till åtta gånger Codemills värdering. Blackbird är det noterade företaget som vi identifierat som det som är mest likt Codemill. Det finns inga prognoser för bolagets utveckling, men vi kan konstatera att Blackbird på LTM-siffror värderas klart högre än Codemill. Jämförelsebolagen är betydligt större än Codemill, vilket bland annat medför högre likviditet i aktien som minskar risken i investeringen.

	MCAP (MSEK)	EV (MSEK)	EV / Sales		EV / EBITDA	
			2024	2025	2024	2025
Codemill	151	128	1,4x	1,3x	4,9x	4,3x
TietoEVRY	24 981	38 953	1,1x	1,0x	6,6x	6,3x
Knowit	4 266	5 274	0,8x	0,7x	7,6x	6,6x
B3	584	1 081	0,7x	0,6x	9,2x	5,9x
Exsitec	2 258	2 109	2,8x	2,5x	14,3x	12,2x
Sweco	42 738	-	1,6x	1,5x	12,7x	11,8x
Afry	19 921	22 513	0,9x	0,9x	8,4x	7,7x
FormPipe Software	1 486	1 467	2,7x	2,4x	11,9x	8,9x
Checkin.com	1 081	-	7,9x	5,4x	22,3x	13,0x
Lime Technologies	4 304	4 118	6,4x	5,7x	21,1x	18,5x
BYGGFAKTA	11 380	10 781	5,0x	4,6x	14,6x	13,0x
Netflix, Inc.	2 699 539	2 304 659	6,9x	6,2x	26,0x	21,6x
Adobe Inc.	2 354 991	2 906 432	10,2x	9,2x	20,8x	18,8x
Disney	2 254 198	2 157 049	2,8x	2,6x	14,5x	12,5x
Blackbird	302	-	-	-	-	-
Genomsnitt konsulter			1,3x	1,2x	9,8x	8,4x
Genomsnitt techbolag			5,5x	4,5x	17,5x	13,3x
Genomsnitt film			6,6x	6,0x	20,5x	17,6x

Källa: Factset, Penser by Carnegie

Resultaträkning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	30	35	57	79	92	101	114
Övriga rörelseintäkter	2	3	4	2	2	2	1
Totala intäkter	32	38	62	81	94	103	116
Kostnad sålda varor	-6	-7	-7	-14	-10	-11	-12
Bruttoresultat	26	31	55	67	84	92	104
Försäljningskostnader	-38	-49	-50	-46	-50	-53	-58
Övriga rörelsekostnader	3	1	-3	-7	-8	-9	-10
EBITDA	-9	-17	1	13	26	30	36
EBITDA, justerad	-9	-17	1	13	26	30	36
Avskrivningar	-6	-10	-14	-16	-15	-14	-13
EBITA, justerad	-9	-17	1	13	26	30	36
EBIT	-15	-28	-13	-2	11	16	23
EBIT, justerad	-15	-28	-13	-2	11	16	23
Finansnetto	-1	0	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-15	-28	-14	-3	11	16	23
Resultat före skatt, justerad	-15	-28	-14	-3	11	16	23
Total skatt	0	-1	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-16	-29	-14	-3	11	15	22
Nettoresultat, justerad	-16	-29	-14	-3	11	15	22
Omsättningstillväxt	Neg.	18%	63%	31%	16%	10%	12%
Bruttomarginal	87,3%	89,3%	95,5%	84,8%	91,3%	90,5%	91,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	12,5%	15,8%	20,3%
EPS, justerad	-1,68	-2,12	-1,00	-0,20	0,78	1,11	1,64
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	42%	48%

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-15	-28	-13	-2	11	16	23
Övriga kassaflödesposter	5	10	13	15	14	13	12
Förändringar i rörelsekapital	5	2	0	2	-7	-1	-2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-5	-16	0	14	19	28	34
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-13	-18	-14	-9	-9	-10	-9
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	-1	1	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-13	-19	-14	-9	-9	-10	-9
Fritt kassaflöde	-18	-34	-14	6	10	19	24
Förvärv och avyttringar	2	-18	0	0	0	0	0
Nyemission / återköp	44	60	0	0	0	0	0
Förändring av skulder	-3	1	-2	-3	-1	0	0
Utdelningar	0	-4	0	0	0	0	0
Övriga poster	-2	-4	0	0	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	42	36	-2	-3	-1	0	0
Kassaflöde	24	1	-16	3	10	19	24
Nettoskuld	-14	-19	-5	-11	-21	-39	-64

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR							
Goodwill	0	17	15	14	12	10	8
Övriga immateriella tillgångar	35	36	37	32	28	26	24
Övriga anläggningstillgångar	0	1	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	35	53	53	46	40	36	32
Kundfordringar	5	11	12	15	19	22	27
Övriga omsättningstillgångar	3	6	6	4	10	11	12
Likvida medel och kortfristiga placeringar	27	29	12	16	25	44	68
Summa omsättningstillgångar	35	45	30	35	55	77	106
SUMMA TILLGÅNGAR	70	99	83	81	95	113	139
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	39	62	49	46	57	72	94
Summa eget kapital	39	62	49	46	57	72	94
Långfristiga räntebärande skulder	11	7	5	3	2	2	2
Övriga långfristiga skulder	2	2	2	1	1	1	1
Summa långfristiga skulder	13	9	7	4	3	3	3
Kortfristiga räntebärande skulder	2	2	2	2	2	2	2
Leverantörsskulder	3	3	3	2	4	4	4
Övriga kortfristiga skulder	14	22	23	27	30	32	35
Summa kortfristiga skulder	19	28	28	32	35	38	41
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	70	99	83	81	95	113	139

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	18%	63%	31%	16%	10%	12%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	N.m.	102%	13%	21%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	39%	45%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	42%	48%
Bruttomarginal	87,3%	89,3%	95,5%	84,8%	91,3%	90,5%	91,0%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	1,6%	16,6%	28,8%	29,4%	31,6%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	1,6%	16,6%	28,8%	29,4%	31,6%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	12,5%	15,8%	20,3%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	12,5%	15,8%	20,3%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	11,7%	14,9%	19,5%

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Avkastning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	-	-	-	-	21%	24%	27%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	21%	23%	27%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	32%	47%	74%

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	15%	28%	19%	19%	21%	22%	23%
Leverantörsskulder / KSV	49%	45%	44%	15%	35%	36%	38%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	46%	50%	46%	47%	52%	52%	52%
Rörelsekapital / totala intäkter	-27%	-23%	-14%	-13%	-4%	-3%	-1%
Kapitalomsättningshastighet	0,6x	0,5x	1,1x	1,6x	1,5x	1,4x	1,2x

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-14	-19	-5	-11	-21	-39	-64
Soliditet	55%	63%	59%	57%	60%	63%	68%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,4x	-0,3x	-0,1x	-0,2x	-0,4x	-0,6x	-0,7x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	N.m.	-5,7x	-0,8x	-0,8x	-1,3x	-1,8x

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-1,68	-2,12	-1,00	-0,20	0,78	1,11	1,64
EPS, justerad	-1,68	-2,12	-1,00	-0,20	0,78	1,11	1,64
FCF per aktie	-1,94	-2,51	-1,04	0,43	0,76	1,36	1,78
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	3,98	4,57	3,56	3,36	4,15	5,26	6,89
Antal aktier vid årets slut, m	9,71	13,7	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6
Antal aktier efter utspädning, snitt	9,30	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Värdering

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	14,2x	10,0x	6,8x
P/EK	2,8x	2,2x	1,4x	1,5x	2,7x	2,1x	1,6x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	12,1x	14,5x	8,2x	6,2x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	8%	7%	12%	16%
Direktavkastning	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%
EV/Sales	Neg.	3,4x	1,1x	0,8x	1,4x	1,3x	1,1x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	66,7x	4,6x	4,9x	4,3x	3,6x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	11,2x	8,0x	5,5x
EV	Neg.	117	63	60	128	128	128
Aktiekurs	11,1	10,0	5,0	5,2	11,1	11,1	11,1

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

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 analystjänsterna 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 häri, 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 följskada, 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