



Penser Access by Carnegie

Internet, Mjukvara & Tjänster | Sverige | 07 maj 2024

VO2 Cap Holding

Fortsatt präglat av utsatt mediemarknad

Agencyutvecklingen överskuggar stark utveckling inom (D)OOH och AdTech

Intäkterna för Q1 minskade med 3% y/y och uppgick till 77 mkr (80 mkr). Segmenten (D)OOH (utomhusannonsering) och AdTech växte med 27% och 98%, vilket är starka siffror med hänsyn till den underliggande marknadsutvecklingen. Display och Agency minskade dock med 12% respektive 24%, vilket medför en negativ nettoeffekt för totala intäkter. Utvecklingen av Display och Agency präglas fortfarande av en tuff underliggande marknad med tuffa marknadsdata för februari, men även dotterbolaget Netrics omställning. Vi anser att tillväxten inom (D)OOH och AdTech var god, och att delar av Displayintäkterna visar god tillväxt (AdProfit & Leeads), samtidigt som vi bedömer att Agencyintäkterna sannolikt kommer att vara fortsatt belastade in i H2 i år.

Resultatpress drivet av sämre intäktsmix

Rörelseresultatet försvagades y/y till -3 mkr (0,6 mkr) och EBITDA till 3,4 mkr (5,9 mkr). Motsvarande EBITDA-marginal var 4,4% (7,5%). Rörelsekostnaderna växte ca 2% y/y, och återstående del av resultatpressen kom från försvagad bruttomarginal, vilket kommer av en sämre produktmix.

Viss fördröjning innan vi ser ljusning inom Agency

Vi förskjuter våra förväntningar på återkomsten inom Agency och delar av Displayintäkterna (Netric), vilket vi anser är viktiga faktorer för att tillväxten ska accelerera. Vi gör endast mindre justeringar av våra prognoser inom (D)OOH och AdTech. Vi väljer att addera en justeringsfaktor för tilläggsköpeskillningarna, för att reflektera vår bedömning av sannolikheten kring måluppfyllnaden för de förvärvade bolagen. Vi ser ett nytt motiverat värde om 4,0 – 5,0 kr per aktie (5 – 5,50 kr per aktie).

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24	25	26	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	4,0 - 5,0 kr	
Totala intäkter	-6,5%	-4,8%	-5,2%	386	382	433	455	Aktiekurs	2,8 kr	
EBITDA, just.	-16%	-13%	-5,1%	Tillväxt	-32%	-1%	13%	5%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	-62%	-23%	-8,5%	EBITDA, just.	15	29	44	53	Kursutveckling 12 mån 	
Kommande händelser				EBIT, just.	-32	8	26	36		
Q2 - rapport	26 juli 2024			EPS, just.	-0,6	0,1	0,4	0,5		
Q3 - rapport	30 oktober 2024			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	370%	44%		
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	4,2	4,3	4,6	5,1		
Antal aktier	53m			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0		
Börsvärde	151			EBIT-marginal	2,3%	2,2%	6,0%	8,0%		
Nettoskuld	106			ROE, just.	Neg.	1,8%	8,0%	10,5%		
EV	257			ROCE, just.	Neg.	3,0%	9,6%	12,8%		
Free float	24%			EV/Sales	0,8x	0,7x	0,6x	0,6x		
Daglig handelsvolym, snitt	29k			EV/EBITDA	16,9x	8,8x	5,8x	4,8x		
Bloomberg Ticker	VO2 SS EQUITY			EV/EBIT	Neg.	30,5x	10,0x	7,1x		
Analytiker				P/E, just.	Neg.	37,3x	7,9x	5,5x		
Hjalmar Jernström				P/EK	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x		
hjalmar.jernstrom@carnegie.se				FCF yield	1%	Neg.	22%	29%		
				Nettoskuld/EBITDA	1,9x	3,8x	1,8x	0,7x		
Intressekonflikter								Yes	No	
Likviditetsgarant								✓		
Certified adviser									✓	
Transaktioner 12m									✓	

Investment case

VO2 Cap Holding (VO2) äger sex bolag inom medie- och techindustrin, med god lönsamhet och lång historik av god tillväxt. VO2 har historiskt genomfört flera förvärv, samtidigt som de förvärvade bolagen redovisat organisk tillväxt på goda nivåer. Förvärvsstrategin baseras på tydliga finansiella och operationella kriterier, samtidigt som VO2 möjliggör för tydliga synergier inom koncernen, där förvärvade bolag kan accelerera sin tillväxt genom bland annat korsförsäljning, samt tillgång till kompetens för affärsutveckling. Vi bedömer att VO2 har en stark historik av att möjliggöra synergier för förvärvade bolag, samtidigt som många av bolagen är exponerade mot nischade delar av mediemarknaden, där tillväxten är avsevärt kraftigare än tillväxten för mediemarknaden som helhet.

VO2 har uppvisat en organisk försäljningstillväxt som historiskt överträffat marknadstillväxten, samtidigt som bolaget förvärvar bolag med ihållande och stabil lönsamhet. Vi bedömer dessutom att bolagen har en tydlig skalbarhet, vilket skapar en attraktiv dynamik när dotterbolag integreras och accelererar tillväxten. Utöver detta anser vi att ledning och styrelse i både ägarbolag och dotterbolag har lång och relevant erfarenhet av den svenska medie- och techmarknaden.

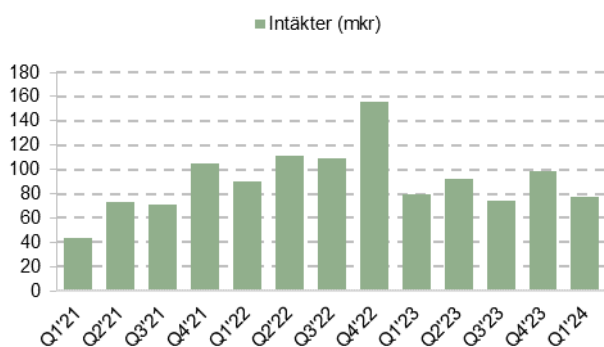
Bolagsbeskrivning

VO2 Cap Holding (VO2) är ett svenskt holdingbolag som investerar i bolag inom medie- och techindustrin. Bolagets strategi går ut på att förvärva och konsolidera europeiska medie- och techbolag med starka finansiella profiler, nischade segmentexponeringar och starka historiska utvecklingar. VO2 investerar i, äger och utvecklar bolag inom den nordiska medie- och techbranschen. Bolaget har en historik av stark tillväxt, drivet av organisk tillväxt i dotterbolagen, samt kontinuerliga förvärv av nya dotterbolag. Idag äger VO2 sex bolag: Leeads, Netric Sales, AdProfit, Livewrapped, Borg Owilli, och Madington. VO2 grundades 2021 och bolagets huvudkontor ligger i Stockholm. VD är Bodil Ericsson Torp, och Douglas Roos är styrelseordförande.

Värdering

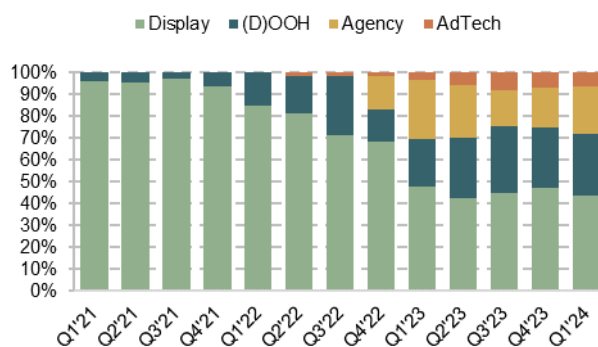
Vi värderar VO2 med en multipelbaserad ansats som kombineras med en DCF-modell. Vi ser ett motiverat värde om 4,0 – 5,0 kr per aktie (5,0 – 5,5 kr) per aktie.

Figur 1: Intäkter (mkr)



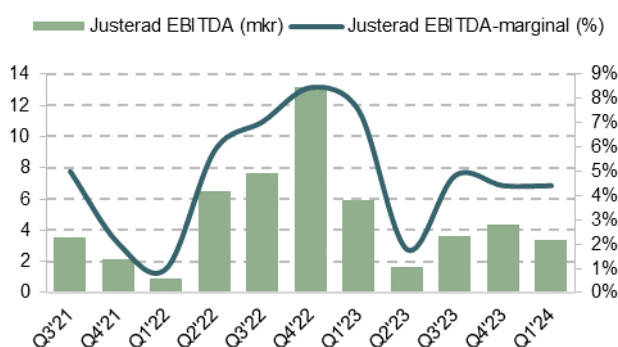
Källa: VO2

Figur 2: Intäktsfördelning (%)



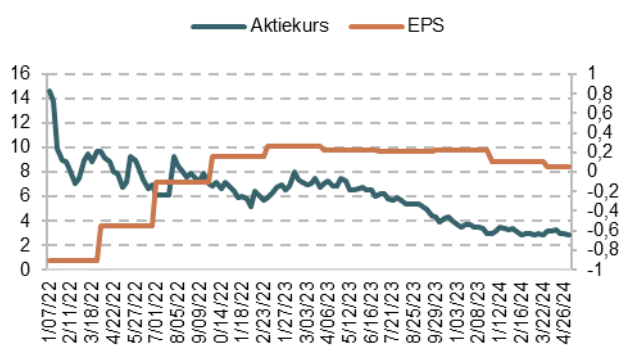
Källa: VO2

Figur 3: EBITDA (mkr)



Källa: VO2

Figur 4: Kurs och EPS



Källa: Factset, VO2

Kvartalet i detalj

VO2 redovisar totala intäkter för Q1 om 77 mkr (80 mkr) motsvarande en minskning med 3%, varav organiskt -6% och förvärvat tillväxt +4%. Intäkterna från segmentet Display minskade y/y med 12% y/y, delvis präglad av dotterbolaget Netrics omställning. (D)OOH växte 27% och AdTech växte 98%. Agencyintäkterna minskar 24% y/y, vilket vi bedömer indikerar en tuff marknad men påvisar också vissa pågående insatser för att vända tillväxten i dotterbolaget. EBITDA uppgick till 3,4 mkr (5,9 mkr) motsvarande justerad marginal om 4,4% (7,5%).

Estimatjusteringar

Vi justerar våra prognoser för att reflektera förväntningar på något senare återkomst inom Agency, där vi ser en begynnande återkomst under H2'24. Vi räknar med en fortsatt utdragen övergångsprocess för Netric, och senarelägger även våra Displayintäkter från det dotterbolaget något. Vi gör inga justeringar av våra prognoser för (D)OOH och AdTech efter kvartalet. Vi justerar totalt våra intäkter med 7-5%, och EBITDA med -13% för 2025 och -5% för 2026.

Värdering

Nedan sammanfattas vår värdering. Vi värderar VO2 med en multipelvärdering och en DCF-modell. Vi värderar VO2 med en multipel för 2024e om 10,5x EBITDA (oförändrat). I övrigt justerar vi värderingen för nettoskuld som inkluderar räntebärande upplåning, leasingkulder samt diskonterade värdet av tilläggsköpeskillningar. Vi väljer att justera ned värdet av tilläggsköpeskillningarna med 20% för att reflektera vår uppskattning av sannolikheten för att köpeskillningarna realiserar. Vi ser ett nytt motiverat värde om 5,0 – 5,5 kr (6,0 – 6,5 kr) per aktie där multipelansatsen indikerar ett värde om 4,1 kr per aktie (4,9 kr) och DCF-modellen indikerar ett värde om 5,1 kr per aktie (5,7 kr).

Figur 5: Multipelvärdering

Värdering		Nettoskuldskomponenter		Känslighetsanalys				
				Multipel (EBITDA 2024e x)				
				8,5	10,5	12,5	14,5	
Multipel (EBITDA 2024e x)	10,5	Räntebärande skuld	21 510	Motiverat värde (SEK)	3,0	4,1	5,2	6,3
EBITDA 2024e	29	Leasingskulder	19 485					
Företagsvärde (EV)	308 008	Tilläggsköpesk.	83 702					
Nettoskuld exkl. tilläggsköpeskillingar	21 830	Kassa och Bank	19 165					
Tilläggsköpeskillingar och övriga justeringar	66 962	Nettoskuld	105 532					
Eget kapital	219 216							
Antal utstående aktier, full utspädning	53 481							
Eget kapital per aktie	4,1							

Källa: Penser by Carnegie

Figur 6: DCF-värdering

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	250 252	Risikfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	128 834	Riskpremium	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	10,0%
Företagsvärde (EV)	379 086	Small cap-premie	6,0%	Avskrivningar, % av omsättning	2,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	21 830	Extra riskpremie	-2,0%	Capex, % av omsättning	2,0%
Minoritetsintressen och övrigt	83 702	WACC	12,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	2,7%
Eget kapital	273 554			Skattesats	22%
Antal utstående aktier, full utspädning	53 481				
Eget kapital per aktie	5,1				

Källa: Penser by Carnegie

Figur 7: Känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal						
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%			8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%
WACC	11,0%	5,5	5,6	5,8	6,0	6,3	WACC	11,0%	5,2	5,5	5,8	6,1	6,5
	11,5%	5,1	5,3	5,4	5,6	5,8		11,5%	4,9	5,2	5,4	5,7	6,0
	12,0%	4,9	5,0	5,1	5,3	5,4		12,0%	4,6	4,8	5,1	5,4	5,7
	12,5%	4,6	4,7	4,8	4,9	5,1		12,5%	4,3	4,6	4,8	5,1	5,3
	13,0%	4,3	4,4	4,5	4,7	4,8		13,0%	4,1	4,3	4,5	4,8	5,0

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Nettoomsättning	292	537	345	381	432	454
Övriga rörelseintäkter	1	32	41	1	1	1
Totala intäkter	293	569	386	382	433	455
Kostnad sålda varor	-235	-349	-197	-213	-238	-250
Bruttoresultat	57	220	189	170	195	205
Försäljningskostnader	-35	-70	-103	-112	-119	-123
Övriga rörelsekostnader	-27	-24	-30	-29	-32	-30
EBITDA	-5	126	55	29	44	53
Jämförelsestörande poster	12	27	40	0	0	0
EBITDA, justerad	-16	99	15	29	44	53
Avskrivningar	0	-1	-1	0	0	0
EBITA, justerad	-16	98	15	29	44	53
Avskrivningar immateriella tillgångar	-12	-72	-47	-21	-18	-17
EBIT	-17	53	8	8	26	36
EBIT, justerad	-28	26	-32	8	26	36
Finansnetto	0	-2	-4	-3	-2	-1
Resultat före skatt	-17	51	4	5	24	35
Resultat före skatt, justerad	-28	24	-36	5	24	35
Total skatt	0	-3	1	-1	-5	-7
Nettoresultat	-17	48	6	4	19	27
Nettoresultat, justerad	-29	21	-34	4	19	27
Omsättningsstillväxt	Neg.	94%	-32%	-1%	13%	5%
Bruttomarginal	19,7%	41,0%	54,8%	44,5%	45,2%	45,2%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	4,8%	Neg.	2,2%	6,0%	8,0%
EPS, justerad	-0,58	0,40	-0,64	0,08	0,36	0,51
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	370%	44%

Källa: VO2 Cap Holding, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EBIT	-17	53	8	8	26	36
Övriga kassaflödesposter	19	36	8	16	12	8
Förändringar i rörelsekapital	-1	13	-5	-32	-3	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	2	102	10	-7	34	45
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	0	-1	0	-1	-1	-1
Övrigt Kassaflöde från investeringar	1	-37	-8	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	1	-38	-8	-1	-1	-1
Fritt kassaflöde	3	64	2	-8	33	44
Nyemission / återköp	0	21	0	0	0	0
Förändring av skulder	22	12	-7	-3	-3	-3
Övriga poster	-3	-7	-12	-5	-5	-5
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	18	26	-19	-8	-8	-8
Kassaflöde	21	89	-18	-16	25	35
Nettoskuld	34	93	104	112	79	35

Källa: VO2 Cap Holding, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
TILLGÅNGAR						
Goodwill	114	202	242	242	242	242
Övriga immateriella tillgångar	59	130	131	120	110	99
Materiella anläggningstillgångar	0	1	1	1	1	0
Finansiella anläggningstillgångar	1	0	0	0	0	0
Andelar i intresseföretag	0	1	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	21	26	22	13	6	1
Summa anläggningstillgångar	195	360	396	377	359	344
Kundfordringar	58	80	48	61	74	77
Övriga omsättningstillgångar	43	18	9	12	14	15
Likvida medel och kortfristiga placeringar	22	40	23	7	32	68
Summa omsättningstillgångar	122	139	80	80	120	159
SUMMA TILLGÅNGAR	318	498	477	457	479	503
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	152	205	225	228	247	275
Summa eget kapital	152	205	225	228	247	275
Långfristiga räntebärande skulder	16	24	14	11	9	6
Långfristiga leasingskulder	13	13	11	7	4	0
Övriga långfristiga skulder	28	102	109	109	109	109
Summa långfristiga skulder	58	139	134	128	122	116
Kortfristiga räntebärande skulder	5	10	10	10	9	9
Leverantörsskulder	51	59	36	30	35	36
Kortfristiga leasingskulder	6	11	9	7	6	4
Övriga kortfristiga skulder	45	75	64	53	61	64
Summa kortfristiga skulder	108	154	118	101	110	113
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	318	498	477	457	479	503

Källa: VO2 Cap Holding, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Intäktstillväxt	Neg.	94%	-32%	-1%	13%	5%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	-84%	89%	50%	20%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	205%	41%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	370%	44%
Bruttomarginal	19,7%	41,0%	54,8%	44,5%	45,2%	45,2%
EBITDA-marginal	Neg.	23,4%	16,0%	7,7%	10,2%	11,7%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	18,4%	4,5%	7,7%	10,2%	11,7%
EBIT-marginal	Neg.	9,8%	2,3%	2,2%	6,0%	8,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	4,8%	Neg.	2,2%	6,0%	8,0%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	3,8%	Neg.	1,1%	4,4%	6,1%

Källa: VO2 Cap Holding, Penser by Carnegie

Avkastning

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
ROE, justerad	Neg.	11%	Neg.	2%	8%	11%
ROCE, justerad	Neg.	11%	Neg.	3%	10%	13%
ROIC, justerad	Neg.	11%	Neg.	3%	8%	11%

Källa: VO2 Cap Holding, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Kundfordringar / totala intäkter	20%	14%	12%	16%	17%	17%
Leverantörsskulder / KSV	22%	17%	18%	14%	15%	15%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	36%	35%	36%	28%	28%	28%
Rörelsekapital / totala intäkter	2%	-6%	-11%	-3%	-2%	-2%
Kapitalomsättningshastighet	1,5x	2,2x	1,4x	1,5x	1,6x	1,5x

Källa: VO2 Cap Holding, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Nettoskuld	34	93	104	112	79	35
Soliditet	48%	41%	47%	50%	52%	55%
Nettoskuldsättningsgrad	0,2x	0,5x	0,5x	0,5x	0,3x	0,1x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	0,7x	1,9x	3,8x	1,8x	0,7x

Källa: VO2 Cap Holding, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EPS	-0,34	0,93	0,10	0,08	0,36	0,51
EPS, justerad	-0,58	0,40	-0,64	0,08	0,36	0,51
FCF per aktie	0,05	1,24	0,03	-0,15	0,62	0,81
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	3,10	4,00	4,20	4,27	4,62	5,14
Antal aktier vid årets slut, m	49,2	51,4	53,5	53,5	53,5	53,5
Antal aktier efter utspädning, snitt	49,2	51,4	53,5	53,5	53,5	53,5

Källa: VO2 Cap Holding, Penser by Carnegie

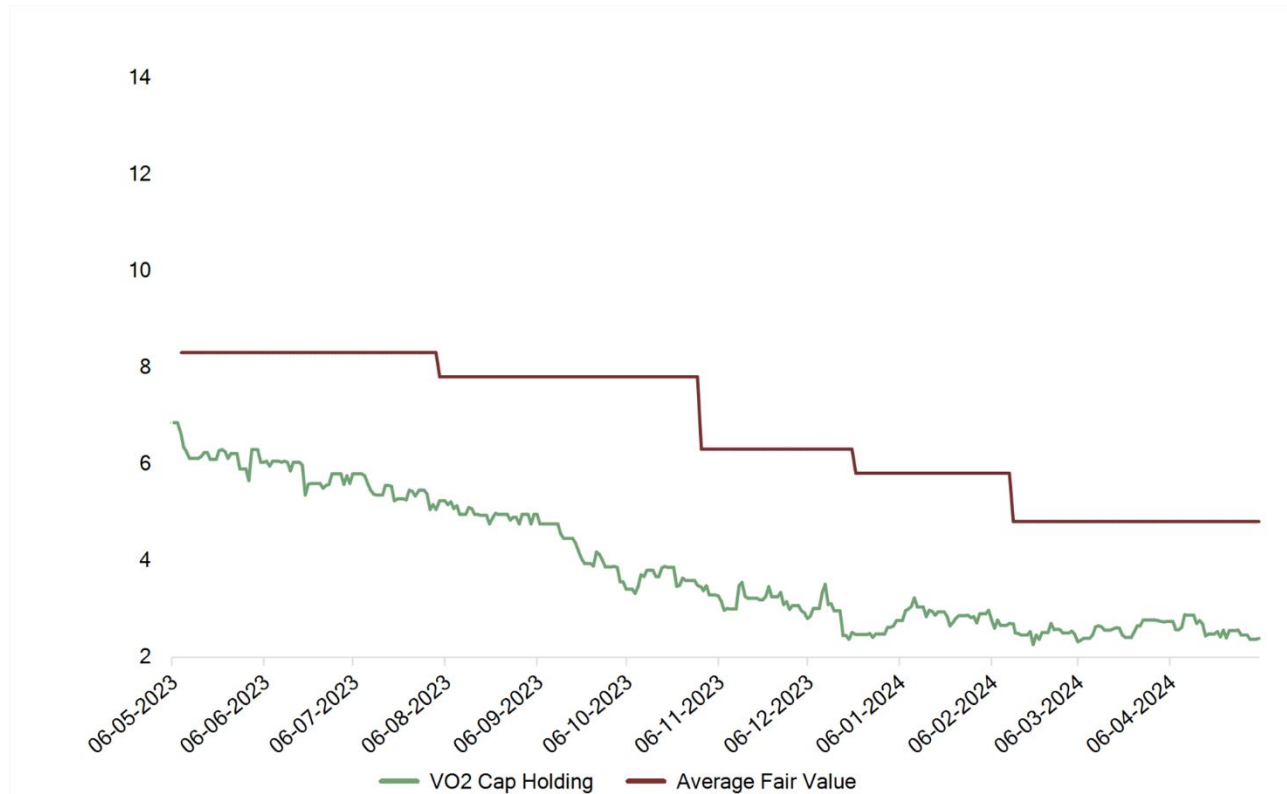
Värdering

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
P/E, justerad	Neg.	14,8x	Neg.	37,3x	7,9x	5,5x
P/EK	5,1x	1,5x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x
P/FCF	100x	4,8x	87,6x	Neg.	4,5x	3,5x
FCF-yield	0%	21%	1%	Neg.	22%	29%
Direktavkastning	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%
EV/Sales	2,8x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	4,0x	16,8x	8,7x	5,8x	4,8x
EV/EBIT, justerad	Neg.	15,4x	Neg.	30,3x	9,9x	7,1x
EV	809	397	260	256	256	256
Aktiekurs	15,7	5,9	2,9	2,8	2,8	2,8

Källa: VO2 Cap Holding, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

VO2 Cap Holding (VO2 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 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. 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