



Penser Access by Carnegie

Förnyelsebar energi | Sverige | 15 maj 2024

Eolus

I väntan på att transaktionsmarknaden tar fart

Q1'24 i linje med föregående år

Eolus rapporterade en neutral Q1'24, enligt vår åsikt. Inga projektförsäljningar skedde under kvartalet och omsättningen uppgick till endast 44 mkr, klart lägre än Q1'23 (277 mkr). EBIT på -29 mkr var lägre y/y, men justerat för resultat från derivatpositioner förbättrades resultatet något från föregående år. På rullande 12 månader ligger försäljningen fortfarande på strax över 2 mdkr efter den starka utvecklingen under 2023. Bolaget flaggar för förseningar i Stor-Skälsjön på grund av tekniska problem hos turbinleverantören, men man är tydlig med att kombinationen av förseningsviten och driftsnetto från elproduktionen skall täcka förseningen. Eolus öppnar upp för aktieåterköp. Om förslaget godkänns på stämman ser vi sannolikheten som hög att mandatet kommer att utnyttjas under året, givet den starka balansräkningen och de i sammanhanget låga investeringsbehoven. Projektportföljen ökade ytterligare, och med tillskott, men inga försäljningar uppgår portföljen nu till 28 GW.

Oförändrade prognoser – 2024 ett mellanår

Vi lämnar våra prognoser oförändrade. Vi ser 2024 som ett mellanår, där transaktionsvolymerna är fortsatt låga efter de senaste årens stora turbulens på energimarknaden med volatila elpriser, stigande räntor och ökande turbinpriser på grund av råvaruinflation. Samtidigt fortsätter USA-marknaden att vara stark för Eolus och bolagets allt större projektportfölj ger goda förutsättningar för framtida projektförsäljningar.

Oförändrat motiverat värde – budet på OX2 och aktieåterköp bör lyfta värderingen

Vi lämnar vårt motiverade värde i oförändrat. EQT:s bud på OX2 visar på den enligt vår åsikt låga värderingen i sektorn. I takt med att transaktionsmarknaden lossnar, när motvinden från tillståndprocesser, höga räntor, elpriser mm avtar, ser vi potential till en högre värdering för aktien. Ett eventuellt återköp ökar den sannolikheten ytterligare. Eolus har som målsättning att öka försäljningen till 1500 MW per år (1000 per år i 2024-2024), och givet att bolaget når sin målsättning är våra prognoser sannolikt åt det konservativa hållet.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk			
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	92,0 - 114 kr		
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%	2 394	1 318	1 473	1 627	Aktiekurs	77,3 kr		
EBIT, just.	0,0%	0,0%	0,0%	Tillväxt	0%	-45%	12%	10%	Riskenivå	Medel	
EPS, just.	0,0%	0,0%	0,0%	EBITDA, just.	776	317	323	358	Kursutveckling 12 mån		
Kommande händelser				EBIT, just.	766	305	311	346			
Q2 - rapport	29 augusti 2024			EPS, just.	23,0	9,6	9,8	10,9			
Q3 - rapport	20 november 2024			EPS-tillväxt, just.	N.m.	-58%	2%	11%			
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	63,4	71,0	78,6	87,3			
Antal aktier	25m			Utdelning per aktie	2,3	2,8	3,0	3,3			
Börsvärde	1 925			EBIT-marginal	33,3%	24,2%	22,0%	22,1%			
Nettoskuld	112			ROE, just.	43,7%	14,3%	13,1%	13,2%			
EV	2 106			ROCE, just.	42,5%	13,1%	12,4%	12,7%			
Free float	84%			EV/Sales	1,0x	1,7x	1,5x	1,3x			
Daglig handelsvolym, snitt	51k			EV/EBITDA	3,1x	6,6x	6,5x	5,9x			
Bloomberg Ticker	EOLUB SS EQUITY			EV/EBIT	3,1x	6,9x	6,8x	6,1x	Intressekonflikter		
Analytiker				P/E, just.	3,9x	8,0x	7,9x	7,1x		Yes	No
Örjan Rödén				P/EK	1,4x	1,1x	1,0x	0,9x	Likviditetsgarant		✓
orjan.roden@carnegie.se				Direktavkastning	2,5%	3,6%	3,9%	4,2%	Certified adviser		✓
				FCF yield	Neg.	36%	7%	8%	Transaktioner 12m		✓
				Nettoskuld/EBITDA	0,2x	-1,7x	-1,9x	-2,0x			

Investment case

I skärningspunkten mellan högre efterfrågan från elektrifiering och omställning mot ett mer hållbart samhälle

Eolus befinner sig i skärningspunkten mellan samhällets behov av elektrifiering, vilket driver efterfrågan på energi, och omställning mot ett mer hållbart samhälle där framför allt fossilberoende kraftgenerering ersätts av förnyelsebara alternativ. Många äldre produktionsanläggningar som exempelvis den svenska kärnkraften börjar dessutom nå sin tekniska livslängd och behöver ersättas. Ett allt varmare klimat begränsar tidigare stabila kraftgenereringsmetoder som vattenkraft, då ökad avdunstning minskar vattenreservoarerna. Kärnkraften drabbas då låga vattennivåer och höga vattentemperaturer minskar möjligheten till kylning. Projektutvecklare inom förnyelsebar energi bidrar därmed till att lösa en av samhällets stora utmaningar – vår framtida energiförsörjning där kostnadseffektiva och miljövänliga produktionsresurser är nödvändiga.

Mindre kapitaltunga affärsmodell skapar utrymme för marginalexpansion

Eolus riktar om sin affärsmodell från att tidigare leverera helt färdiga projekt till kunder, till att alltmer sälja projekt tidigare i utvecklingsfasen och låta slutkunden bära en större del av konstruktionsrisken. Detta leder till högre marginaler och allmänt bättre resultat kvalitet med mindre risk för projektnedskrivningar. Den starka resultatutvecklingen på senare tid påvisar att strategiomläggningen bär frukt och att förbättrade nyckeltal är en strukturell förändring, vilket bör leda till en omvärdering på sikt.

Stark tillväxt i projektportföljen med stor geografisk och produktmässig bredd höjer tillväxtpotentialen och minskar risken

Från en stabil nivå på 2,5-5 GW under perioden 2007-2017 har bolaget expanderat projektportföljen till 28 GW. Expansionen har dels skett via nya geografier som USA, Finland och Polen, men framför allt via en breddning av tekniker från tidigare fokus på landbaserad vindkraft till att även inkludera havsbaserad vindkraft, solkraft och energilagring. Vi ser den största potentialen på den amerikanska marknaden. Kombinationen av stora subventioner, möjlighet till ersättning från stötning av elnätet och strukturella faktorer, framför allt drivet ett varmare klimat, ger en god förutsättning att hitta attraktiva projekt att utveckla där. Samtidigt är bolaget även exponerat mot andra geografier i Europa. Totalt sett är riskspridningen god med ökad tillväxtpotential.

Bolagsprofil

Eolus bedriver projektering, etablering och drift inom förnyelsebar energi. Historiskt har bolaget varit fokuserat på vindkraft i Skandinavien, men har nu utökat sitt fokus och kommer även att satsa på solenergi och energilagring samt på marknader utanför Skandinavien. Eolus har ett antal vindparker under etablering, där Stor-Skälssjön i Sverige om 260 MW är den mest betydelsefulla.

Värdering

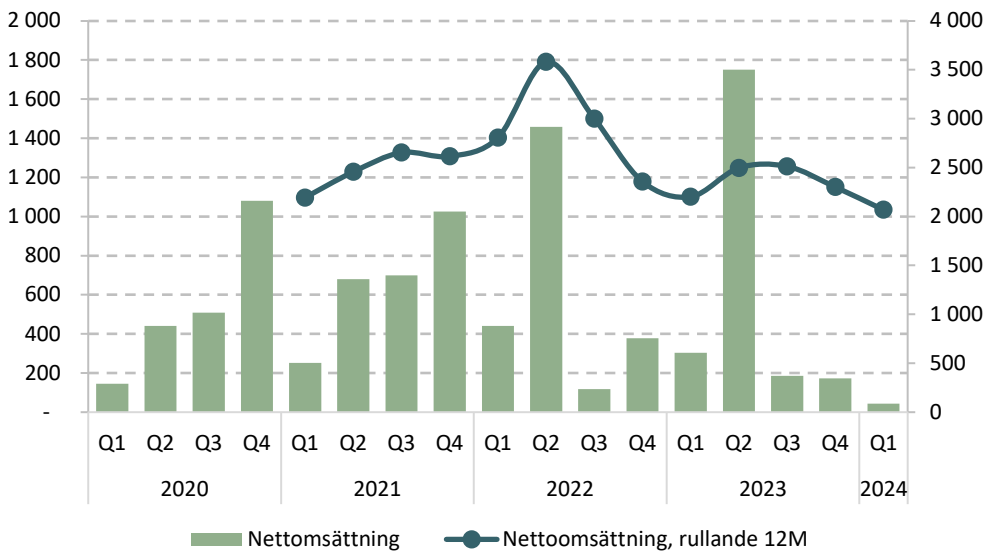
Vi värderar Eolus enligt en multipelbaserad ansats. Då Eolus uppvisar stora variationer i intjäningsförmåga, inte endast mellan kvartal, utan även mellan år, har vi valt att applicera vår målmultipel på genomsnittet av EBIT för perioden 2021a-2026e. Vi sätter en målmultipel 10x för EV/EBIT, vilket är snittet över den senaste 10-årsperioden, justerat för perioder av förluster och svag lönsamhet, då vi har satt ett tak på 20x.

För att nå den övre delen av vårt motiverade värde applicerar vi målmultipeln på våra befintliga prognoser. För att nå den lägre delen av vårt motiverade värde antar vi att marginalen inte når upp till våra nuvarande prognoser för 2025e-2026e. Vi antar då en framåtblickande marginal på 10%.

Kvartalet i korthet

Eolus rapporterade ett neutralt Q1'24, enligt vår åsikt. Inga projektförsäljningar skedde under kvartalet, och omsättningen uppgick till endast 44 mkr, klart lägre än Q1'23 (277 mkr). På rullande 12 månader ligger fortfarande försäljningen på strax över 2 mdkr efter den starka utvecklingen under 2023.

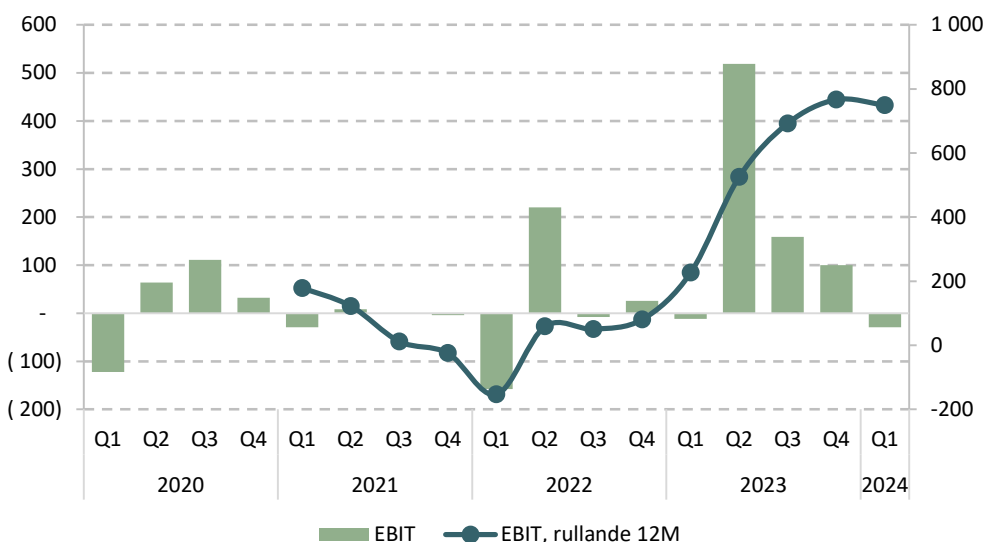
Figur 1: Nettoomsättning kvartalsvis och R12M



Källa: Eolus, Penser by Carnegie

EBIT på -29 mkr var lägre y/y, men justerat för resultat från derivatpositioner förbättrades resultatet något från föregående år. Q1 är säsongsmässigt normalt sett svagt och har förbättrats relativt tidigare år, varför vi inte ser Q1'24 som ett svaghetstecken. På rullande 12M uppgår EBIT till starka, även här, 747 mkr.

Figur 2: EBIT, kvartalsvis och R12M

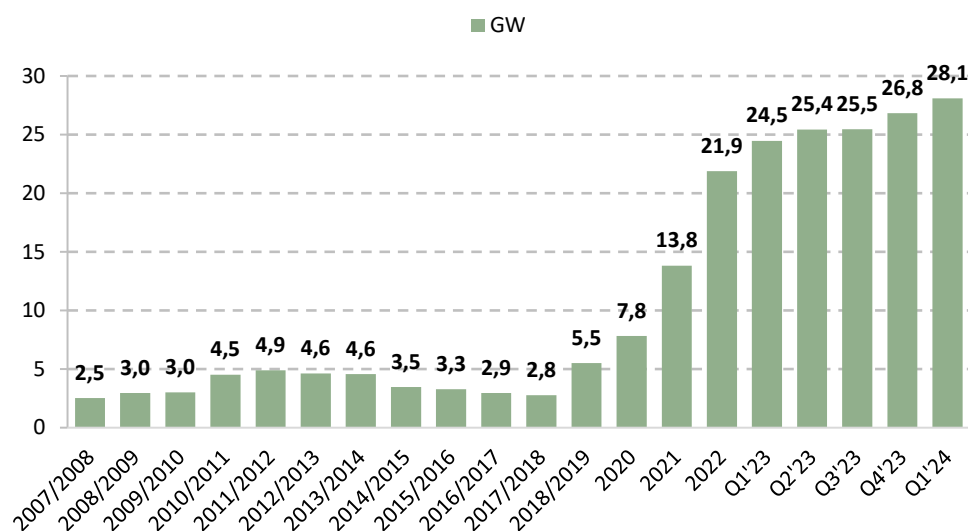


Källa: Eolus, Penser by Carnegie

Bolaget flaggar för förseningar i Stor-Skälsjön på grund av tekniska problem hos turbinleverantören, men bolaget är tydligt med att kombinationen av förseningsviten och driftsnetto från elproduktionen skall täcka förseningen. Eolus öppnar upp för aktieåterköp, och om förslaget godkänns på stämman, så ser vi sannolikheten som hög att mandatet kommer att utnyttjas under året, givet den starka balansräkningen och de i sammanhanget låga investeringsbehoven.

Projektportföljen ökade ytterligare, och med tillskott men inga försäljningar uppgår portföljen nu till 28 GW.

Figur 3: Projektportfölj



Källa: Eolus, Penser by Carnegie

Beräkning motiverat värde

Figur 4: Beräkning motiverat värde, lägre del av intervall

EBIT genomsnitt 2021a-2026e	297
Motiverad multipel	10
Företagsvärde	2 951
Nettoskuld	-112
Värde	2 839
Aktier	24,9
Värde per aktie	114

Källa: Eolus, FactSet, Penser by Carnegie

Figur 5: Beräkning motiverat värde, övre del av intervall

EBIT genomsnitt 2021a-2026e	237
Motiverad multipel	10
Företagsvärde	2 392
Nettoskuld	-112
Värde	2 280
Aktier	24,9
Värde per aktie	92

Källa: Eolus, FactSet, Penser by Carnegie

Figur 6: Känslighetsanalys motiverat värde

Genomsnittlig marginal, 2021a-2026e			
EV/EBIT	13%	17%	20%
8	70	90	111
9	79	102	125
10	88	114	140
11	98	126	154
12	107	138	169

Källa: Eolus, FactSet, Penser by Carnegie

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	1 366	2 032	2 469	2 614	2 356	2 301	1 258	1 413	1 567
Övriga rörelseintäkter	23	59	122	42	37	93	60	60	60
Totala intäkter	1 389	2 091	2 591	2 656	2 393	2 394	1 318	1 473	1 627
Kostnad sålda varor	-1 077	-1 793	-2 109	-2 485	-2 047	-1 297	-629	-749	-831
Bruttoresultat	311	297	482	171	346	1 097	689	724	797
Administrationskostnader	-52	-58	-83	-93	-137	-168	-176	-185	-194
Övriga rörelsekostnader	-38	-116	-111	-98	-118	-153	-196	-216	-244
EBITDA	222	123	288	-20	91	776	317	323	358
EBITDA, justerad	222	123	288	-20	91	776	317	323	358
Avskrivningar	-15	-5	-8	-5	-14	-10	-12	-12	-12
EBITA, justerad	207	118	280	-25	77	766	305	311	346
EBIT	207	118	280	-25	77	766	305	311	346
EBIT, justerad	207	118	280	-25	77	766	305	311	346
Finansnetto	-4	-2	-98	-15	32	-46	-5	-5	-5
Resultat före skatt	204	116	183	-40	109	720	300	306	341
Resultat före skatt, justerad	204	116	183	-40	109	720	300	306	341
Total skatt	-5	17	16	16	8	-147	-60	-61	-68
Minoritetsintressen	0	0	0	5	-122	0	0	0	0
Nettoresultat	199	133	199	-19	-5	573	240	245	273
Nettoresultat, justerad	199	133	199	-19	-5	573	240	245	273
Omsättningstillväxt	Neg.	51%	24%	3%	-10%	0%	-45%	12%	10%
Bruttomarginal	22,8%	14,6%	19,5%	6,5%	14,7%	47,7%	54,8%	51,2%	50,8%
EBIT-marginal, justerad	15,2%	5,8%	11,3%	Neg.	3,3%	33,3%	24,2%	22,0%	22,1%
EPS, justerad	7,99	5,33	7,97	-0,77	-0,20	23,0	9,63	9,83	10,9
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	-33%	49%	N.m.	N.m.	N.m.	-58%	2%	11%

Källa: Eolus, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	207	118	280	-25	77	766	305	311	346
Övriga kassaflödesposter	3	-39	-75	3	-127	-125	-38	-39	-44
Förändringar i rörelsekapital	32	487	-689	-75	-142	-793	440	-131	-130
Kassaflöde från den operationella verksamheten	242	567	-484	-96	-192	-152	707	141	171
Investeringar i anläggningstillgångar	-1	-2	-16	-4	-5	-2	-10	-10	-10
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	0	-96	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-1	-98	-16	-4	-5	-2	-10	-10	-10
Fritt kassaflöde	240	469	-500	-100	-197	-154	697	131	161
Förvärv och avyttringar	0	-1	21	1	-28	43	0	0	0
Förändring av skulder	334	-66	110	-208	113	143	0	0	0
Utdelningar	-37	-37	-37	-50	-37	-37	-50	-56	-56
Övriga poster	0	0	0	290	77	10	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	297	-105	93	33	125	159	-50	-56	-56
Kassaflöde	538	364	-406	-67	-72	5	647	75	105
Nettoskuld	-419	-800	-305	-439	-258	117	-530	-605	-710

Källa: Eolus, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Övriga immateriella tillgångar	96	54	25	11	4	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	81	57	30	26	43	258	256	254	252
Finansiella anläggningstillgångar	0	0	15	16	73	29	29	29	29
Övriga anläggningstillgångar	0	0	41	6	41	17	17	17	17
Summa anläggningstillgångar	177	111	111	59	161	304	302	300	298
Varulager	575	472	429	843	772	1 202	1 007	1 130	1 254
Kundfordringar	53	25	16	71	95	39	31	35	39
Övriga omsättningstillgångar	350	346	561	287	323	687	189	212	235
Likvida medel och kortfristiga placeringar	740	1 103	691	625	568	575	1 222	1 297	1 402
Summa omsättningstillgångar	1 718	1 947	1 697	1 826	1 758	2 503	2 449	2 675	2 930
SUMMA TILLGÅNGAR	1 895	2 058	1 808	1 885	1 919	2 807	2 751	2 975	3 228
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	814	888	1 037	984	983	1 510	1 700	1 889	2 105
Minoritetsintressen	2	2	-1	280	61	69	69	69	69
Summa eget kapital	816	890	1 036	1 264	1 044	1 579	1 769	1 958	2 174
Långfristiga räntebärande skulder	156	152	135	21	231	528	528	528	528
Övriga långfristiga skulder	86	7	93	83	77	111	126	141	158
Summa långfristiga skulder	242	160	228	104	308	639	654	669	686
Kortfristiga räntebärande skulder	165	151	251	165	79	164	164	164	164
Leverantörsskulder	279	229	169	186	274	112	88	99	110
Övriga kortfristiga skulder	393	628	124	166	214	313	75	85	94
Summa kortfristiga skulder	837	1 008	544	517	567	589	328	348	368
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	1 895	2 058	1 808	1 885	1 919	2 807	2 751	2 975	3 228

Källa: Eolus, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	51%	24%	3%	-10%	0%	-45%	12%	10%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	-44%	134%	Neg.	Neg.	N.m.	-59%	2%	11%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	-43%	137%	Neg.	Neg.	N.m.	-60%	2%	11%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	-33%	49%	N.m.	N.m.	N.m.	-58%	2%	11%
Bruttomarginal	22,8%	14,6%	19,5%	6,5%	14,7%	47,7%	54,8%	51,2%	50,8%
EBITDA-marginal	16,2%	6,1%	11,7%	Neg.	3,9%	33,7%	25,2%	22,9%	22,8%
EBITDA-marginal, justerad	16,2%	6,1%	11,7%	Neg.	3,9%	33,7%	25,2%	22,9%	22,8%
EBIT-marginal	15,2%	5,8%	11,3%	Neg.	3,3%	33,3%	24,2%	22,0%	22,1%
EBIT-marginal, justerad	15,2%	5,8%	11,3%	Neg.	3,3%	33,3%	24,2%	22,0%	22,1%
Vinst-marginal, justerad	14,6%	6,5%	8,0%	Neg.	Neg.	24,9%	19,1%	17,3%	17,4%

Källa: Eolus, Penser by Carnegie

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	16%	21%	Neg.	Neg.	44%	14%	13%	13%
ROCE, justerad	Neg.	10%	22%	Neg.	9%	43%	13%	12%	13%
ROIC, justerad	Neg.	49%	68%	Neg.	10%	62%	21%	24%	25%

Källa: Eolus, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	41%	23%	17%	32%	32%	50%	76%	77%	77%
Kundfordringar / totala intäkter	4%	1%	1%	3%	4%	2%	2%	2%	2%
Leverantörsskulder / KSV	26%	13%	8%	7%	13%	9%	14%	13%	13%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	72%	51%	24%	19%	25%	36%	33%	30%	29%
Rörelsekapital / totala intäkter	22%	-1%	28%	32%	29%	63%	81%	81%	81%
Kapitalomsättningshastighet	1,2x	1,8x	1,8x	1,8x	1,8x	1,1x	0,5x	0,6x	0,6x

Källa: Eolus, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-419	-800	-305	-439	-258	117	-530	-605	-710
Soliditet	43%	43%	57%	67%	54%	56%	64%	66%	67%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,5x	-0,9x	-0,3x	-0,3x	-0,2x	0,1x	-0,3x	-0,3x	-0,3x
Nettoskuld / EBITDA	-1,9x	-6,5x	-1,1x	N.m.	-2,8x	0,2x	-1,7x	-1,9x	-2,0x

Källa: Eolus, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	7,99	5,33	7,97	-0,77	-0,20	23,0	9,63	9,83	10,9
EPS, justerad	7,99	5,33	7,97	-0,77	-0,20	23,0	9,63	9,83	10,9
FCF per aktie	9,65	18,8	-20,1	-4,03	-7,91	-6,18	28,0	5,27	6,48
Utdelning per aktie	1,50	1,50	2,00	1,50	1,50	2,25	2,75	3,00	3,25
Eget kapital per aktie	32,8	35,7	41,6	50,7	41,9	63,4	71,0	78,6	87,3
Antal aktier vid årets slut, m	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9
Antal aktier efter utspädning, snitt	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9

Källa: Eolus, Penser by Carnegie

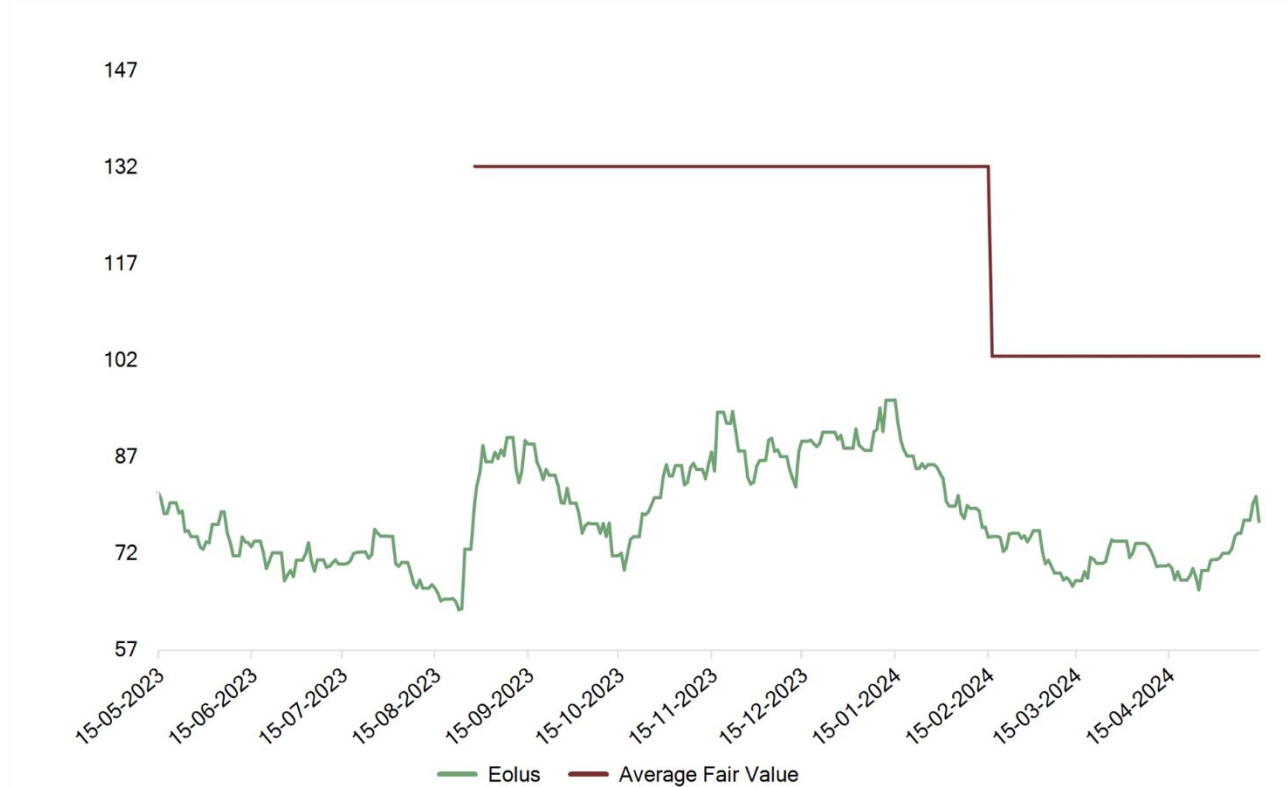
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	5,8x	20,6x	29,7x	Neg.	Neg.	3,9x	8,0x	7,9x	7,1x
P/EK	1,4x	3,1x	5,7x	2,4x	2,5x	1,4x	1,1x	1,0x	0,9x
P/FCF	4,8x	5,8x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,8x	14,7x	11,9x
FCF-yield	21%	17%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	36%	7%	8%
Direktavkastning	3,2%	1,4%	0,8%	1,2%	1,4%	2,5%	3,6%	3,9%	4,2%
Utdelningsandel, justerad	18,8%	28,1%	25,1%	-196,0%	-747,2%	9,8%	28,6%	30,5%	29,7%
EV/Sales	0,5x	1,0x	2,3x	1,1x	1,0x	1,0x	1,7x	1,5x	1,3x
EV/EBITDA, justerad	3,3x	15,7x	19,4x	Neg.	26,7x	3,1x	6,6x	6,5x	5,9x
EV/EBIT, justerad	3,5x	16,3x	20,0x	Neg.	31,6x	3,1x	6,9x	6,8x	6,1x
EV	734	1 932	5 592	2 922	2 430	2 397	2 106	2 106	2 106
Aktiekurs	46,2	110	237	124	106	88,7	77,3	77,3	77,3

Källa: Eolus, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Eolus (EOLUB 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, analytikers rapporteringslinjer och analytikers ersättning.

Andra väsentliga intressekonflikter

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

Distributionsbegränsningar

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

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

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

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

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

Personer i USA som vill genomföra transaktioner baserade på denna uppdragsanalys bör kontakta Carnegie Inc. Investerare i USA bör vara medvetna om att investeringar i icke-amerikanska värdepapper innebär vissa risker. Värdepapperen från icke-amerikanska emittenter är inte alltid registrerade hos, eller omfattas av, de nuvarande informationsrapporterings- och revisionsstandarderna hos US Securities and Exchange Commission

Denna uppdragsanalys har utfärdats i Storbritannien av Carnegie UK, som är den engelska filialen till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie UK är auktoriserad och reglerad av Financial Conduct Authority (FCA)

Analysdisclaimer

Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja, eller en uppmaning att köpa eller sälja, något relevant finansiellt instrument. Denna uppdragsanalys har beställts och betalats av emittenten och bör därför betraktas som en marknadsföringskommunikation (dvs inte investeringsrekommendation). Betalning för rapporten har avtalats i förväg på en icke-återbetalningsbar basis. Som uppdragsanalys kan detta material betraktas som en acceptabel mindre icke-monetär förmån enligt MiFID II. Det har inte utarbetats i enlighet med de rättsliga krav som är utformade för att främja oberoende investeringsanalys. Det är dock fortfarande föremål för ett förbud mot handel före spridningen av rapporten.

Carnegie Investment Bank AB är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Sverige, Finland, Danmark och Storbritannien. Carnegie AS är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Norge. Carnegie Inc. är ansvarigt för denna uppdragsanalys i USA.

Informationen i denna uppdragsanalys hämtades från olika källor. Medan all rimlig omsorg har tagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande, ger Carnegie ingen representation eller garanti, uttrycklig eller underförstådd, om dess korrekthet eller fullständighet. Carnegie, dess dotterbolag eller någon av deras ledande befattningshavare, anställda eller styrelsemedlemmar kan ha ett innehav i, eller på annat sätt vara intresserade av transaktioner i, värdepapper som direkt eller indirekt är föremål för uppdragsanalys. Alla betydande finansiella intressen som innehas av analytikern, Carnegie eller en juridisk person i samma grupp i förhållande till emittenten kommer att hänvisas till i Företagsspecifika upplysningar härunder samt Intressekonflikter på rapportens förstasida.

Företagsspecifika upplysningar

Delar av denna uppdragsanalys kan ha lämnats till emittenten före dess publicering

Copyright © 2024 Carnegie

Carnegie Investment Bank AB
Regeringsgatan 56
SE-103 38 Stockholm
Tel +46 8 676 88 00 Fax +46 8 676 88 95