



Penser Access by Carnegie

Hotell & Restaurang | Sverige | 17 maj 2024

Angler Gaming

Fortsatt stark trend i bruttomarginal

Förändringsarbete bär frukt

Omsättningen i kvartalet uppgick till EUR 10,9m, vilket motsvarar en tillväxt om 15,5% y/y. Tillväxten går delvis att förklara med att hold – d.v.s. förhållandet mellan intäkter och deponier – stiger till 64,3% mot 59,1% i Q1'23. Det tyder på att bolaget rör sig mot våra helårsestimat. EBIT i kvartalet uppgick till EUR 1,60, vilket motsvarar en marginal om 14,4% – ca 24% över vad som implicit krävdes för att nå våra estimat för helåret 2024. Den starka utvecklingen i EBIT går främst att förklara med att bruttomarginalen stiger q/q från 26,3% i Q4'23 till 29,5% i Q1'24. I samband med rapporten lämnar bolaget en lägesuppdatering; den dagliga omsättningen i Q2'24 fram tills den 14e maj var 14% högre än snittomsättningen under hela Q2'23. Under kvartalet har bolaget valt att köpa ut sin partner i det latinamerikanska affiliate-samarbetet Fiebre. Det nya bolaget kommer att heta Marlin Media. Angler räknar med att investera 60 000 EUR i månaden i projektet och bedömer att bolaget kommer bidra positivt till resultatet inom två år.

Vi bedömer att den starka trenden i bruttomarginal kommer hålla i sig

Baserat på rapporten och den stundande mästerskapsomgången så höjer vi våra estimat under perioden 2024-2025 med 2,9%. Vi bedömer att tillväxten y/y kommer att accelerera som en följd av den sportsatsning som nu genomförts. För 2026 höjer vi våra intäktsestimater med 10,2%. Detta är delvis en följd av att vi bedömer att det nya dotterbolaget kommer att bidra med en större andel intäkter. Baserat på den starka bruttomarginalen i kvartalet höjer vi våra EBIT-estimater med 9,1% på innevarande år, 11,3% 2025 och 12,5% 2026. Här är vi relativt konservativa i vår bedömning i hur bruttomarginalen kommer utvecklas och räknar med att den kommer att stabiliseras kring nuvarande nivåer snarare än expandera.

Mindre justering av motiverat värde

Baserat på den starka utvecklingen i kvartalet höjer vi vårt motiverade värde till 6,8-7,5 kr (6,5-7,2). Detta är framför allt en följd av att de estimatförändringar vi gör samt att bolaget nu operationellt verkar befinna sig i ett starkt momentum, vilket driver värdet i vår DCF.

Estimatändring	2024		
	24e	25e	26e

Totala intäkter	2,0%	3,8%	10,2%
EBIT, just.	9,1%	11,3%	12,5%
EPS, just.	0,1%	12,9%	14,0%

Kommande händelser

Q2 - rapport	20 augusti 2024
Q1 - rapport	14 november 2024

Bolagsfakta (m€)

Antal aktier	75m
Börsvärde	36
Nettoskuld	-0,26
EV	36
Free float	92%
Daglig handelsvolym, snitt	k
Bloomberg Ticker	ANGL SS EQUITY

Analytiker

Rikard Engberg
rikard.engberg@carnegie.se

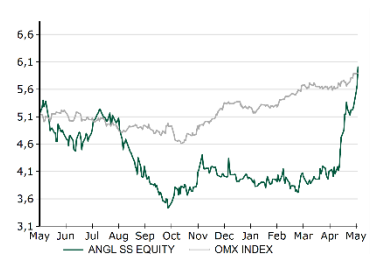
Prognos (m€)	2024-2026			
	2023	2024e	2025e	2026e

Totala intäkter	39	48	54	60
Tillväxt	24%	23%	12%	11%
EBITDA, just.	4	6	7	8
EBIT, just.	4	6	7	8
EPS, just.	0,0	0,1	0,1	0,1
EPS-tillväxt, just.	N.m.	129%	29%	15%
EK/aktie	0,1	0,2	0,2	0,3
Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT-marginal	10,5%	13,1%	13,4%	13,7%
ROE, just.	35,1%	50,6%	41,3%	32,9%
ROCE, just.	68,1%	66,0%	47,9%	37,6%
EV/Sales	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x
EV/EBITDA	6,3x	5,7x	5,0x	4,4x
EV/EBIT	6,4x	5,7x	5,0x	4,4x
P/E, just.	12,5x	7,5x	5,8x	5,0x
P/EK	3,7x	3,0x	2,0x	1,4x
FCF yield	Neg.	20%	19%	21%
Nettoskuld/EBITDA	-0,3x	-1,1x	-1,8x	-2,4x

Värde och risk	
----------------	--

Motiverat värde	6,8 - 7,5 kr
Aktiekurs	5,6 kr
Riskenivå	Hög

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Investment case

Flexibilitet: Angler kan med sin storlek och egna plattform vara agila i vilka marknader man väljer att vara aktiva på. Genom sina operatörlicenser i Malta, Sverige och Curaçao kan de vara flexibla i var de väljer att investera i marknadsföring och vilken typ av spel man vill erbjuda.

Växande B2B verksamhet: Angler har genom sin egenutvecklade plattform börjat vinna B2B-projekt. Dessa projekt har en högre lönsamhet och större skalbarhet än speloperatörsverksamheten. Vi bedömer att marknaden har förbiset dessa.

Stark balansräkning: Angler Gaming har för närvarande ingen belåning och en stark kassaflödesgenerering. Vi bedömer att bolaget kommer kunna dra nytta av denna balansräkning kommande år genom förvärv eller återföring av kapital till aktieägarna.

Bolagsprofil

Angler Gaming är aktivt inom iGaming-industrin, en konjunkturokänslig bransch med hög strukturell tillväxt. Vi bedömer att industrin kommer att växa med 10–12% per år de kommande åren, drivet av ett skifte från landbaserat spel och en ökad mobil- och internetpenetration. Angler Gaming bedriver sin verksamhet på marknader som många av de internationella aktörerna inte når, vilket historiskt resulterat i höga marginaler och tillväxt.

Den internationella iGaming-marknaden uppgick 2017 till 47 miljarder USD och väntas växa med ca 10–12% årligen. Vi ser framför allt två drivkrafter bakom denna utveckling. Den första är att iGaming som andel av totalt spelande fortfarande är relativt lågt. I Sverige och Storbritannien, som anses vara bland de mest mogna marknaderna, uppgick onlinepenetrationen till ca 50–70%. I många av Angler Gamings marknader uppgår den till mindre än 10%. Vidare bedömer vi att den vertikala där Angler är aktiva, casinospel, har lägst onlinepenetration, vilket kan medföra en hög tillväxt. Dessutom bedömer vi att onlinespelande är svagt, eller till och med negativt, korrelerat med den allmänna konjunkturen. Som exempel växte spelöverskottet i UK och Irland under 2008–2009 medan ekonomin i stort krympte.

Angler Gaming har tidigare visat starka operationella nyckeltal genom hela balans- och resultaträkningen. Ett nyckeltal som sticker ut är att man tidigare har haft branschens högsta EBIT per anställd. Vi tror detta var möjligt av två anledningar. Den första är att man genom att äga sin egen plattform kan hålla nere kostnaderna. Många andra mindre bolag i sektorn använder sig av en tredjepartsplattform som betalas med en del av spelöverskottet. Den andra anledningen är att man genom ett litet och dedikerat team klarar av att vara snabbfotade med lansering av nya produkter samt i valet av marknader. Vi ser nu att bolaget har börjat hitta tillbaka till den lönsamma höga tillväxt de hade under åren 2018-2020.

Värdering

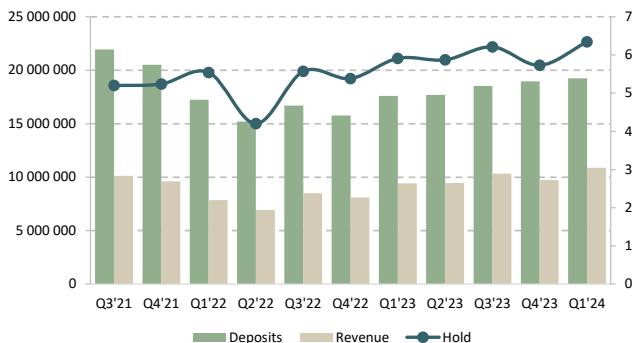
Vi har använt en DCF för att värdera Angler, vilket ger ett motiverat värde om 6,8-7,5 kr (6,5-7,2).

Kvartalet i korthet

Omsättningen i kvartalet uppgick till EUR 10,9m, vilket motsvarar en tillväxt om 15,5%. Tillväxten är främst driven av starka kundflöden – antalet aktiva kunder uppgår nu till 57 727, vilket är en ökning med 26,7%. Kunddeponierna i kvartalet uppgick till EUR 19,2m vilket är en ökning med 9,3% y/y. Resterande del av ökningen går att förklara med att hold – dvs förhållandet mellan spelintäkter och deponier – stiger till 63,4%, en ökning från 59,1% i Q1'23 och en uppgång q/q från 57,3% i Q4'23. Under kvartalet har Anglers helägda dotterbolag PremierGaming fått en förnyad och utökad licens att verka på den svenska marknaden. Bolaget tillhandahåller både casino och sportspel och kommer accelerera investeringarna i marknadsföring under kommande kvartal. PremierGaming stod för 3,8% av omsättningen i Q1'24.

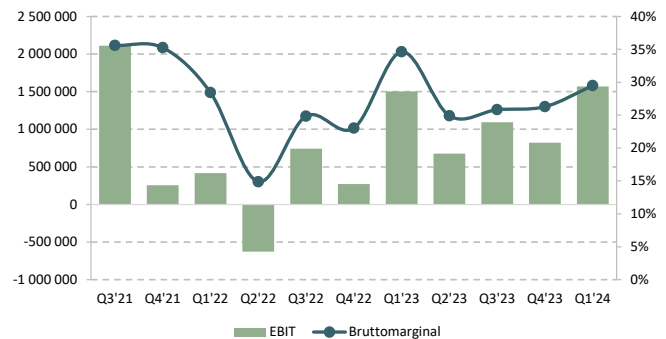
EBIT i kvartalet uppgick till 1,6m, vilket motsvarar en marginal om 14,4%. Orsaken till den starka EBIT-marginalen, som stiger q/q från 8,4% i Q4, är att bruttomarginalen stiger q/q från 26,3% till 29,5%. Bolaget har nu fyra kvartal i rad med stigande bruttomarginal. Detta är delvis en följd av ökad volym men även att bolaget lyckats förhandla till sig bättre villkor av leverantörer av betaltjänster och spel. Bolaget har även fortsatt städa upp bland olönsamma affiliate-kontrakt.

Stark Hold bidrar till tillväxt q/q och y/y (EUR)...



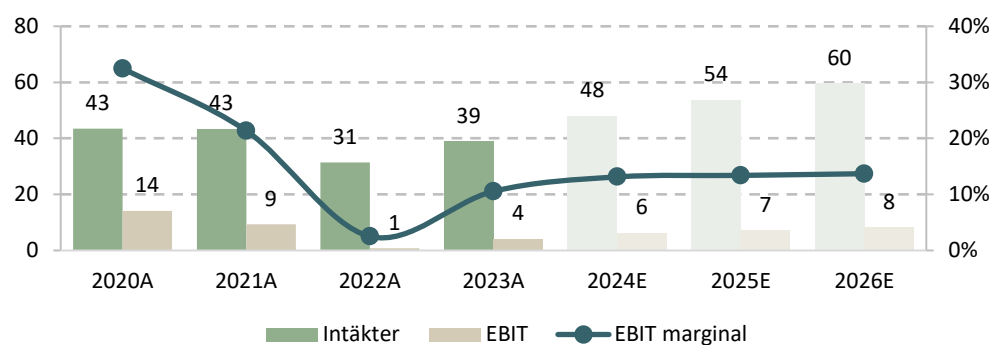
Källa: Angler, Penser by Carnegie siffror i Euro

...bruttomarginalen driver kraftigt EBIT-tillväxt (EUR)



Källa: Angler, Penser by Carnegie siffror i Euro

Vi bedömer att botten är nådd för EBIT-marginalen (EURm)



Källa: Angler, Penser by Carnegie

Värdering

DCF			
Värdering		Implicit WACC	Antaganden terminalvärde
Nuvärdet av fria kassaflöden	14	Risikfri ränta	Långsiktig tillväxt 2,0%
Nuvärdet av terminalvärde	36	Riskpremium	Långsiktig EBIT-marginal 19,0%
Företagsvärde (EV)	50	Småbolagspremium	Avskrivningar, % av omsättning 2,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	-1	Extra riskpremium	Capex, % av omsättning 2,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	Implicit WACC	16,0%
Eget kapital	51		Rörelsekapital, % av omsättning 86,1%
Antal utstående aktier, full utspädning	75		Skattesats 12,0%
Eget kapital per aktie	6,8		Terminalvärde, % av EV 72,5%

Känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal						
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%			14,0%	16,5%	19,0%	21,5%	24,0%
WACC	15,0%	7,5	7,7	7,8	8,0	8,2	15,0%	4,9	6,4	7,8	9,3	10,8	
	15,5%	7,0	7,2	7,3	7,5	7,6	15,5%	4,5	5,9	7,3	8,7	10,1	
	16,0%	6,6	6,7	6,8	7,0	7,1	16,0%	4,2	5,5	6,8	8,2	9,5	
	16,5%	6,2	6,3	6,4	6,5	6,6	16,5%	3,9	5,2	6,4	7,7	8,9	
	17,0%	5,8	5,9	6,0	6,1	6,2	17,0%	3,6	4,8	6,0	7,2	8,4	

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	43	43	31	39	48	54	60
Kostnad sålda varor	-24	-28	-24	-28	-34	-38	-42
Bruttoresultat	19	15	7	11	14	16	18
Försäljningskostnader	-2	-2	-1	-1	-2	-2	-3
Övriga rörelsekostnader	-3	-6	-5	-5	-6	-6	-7
EBITDA	14	8	1	4	6	7	8
EBITDA, justerad	14	8	1	4	6	7	8
EBITA, justerad	14	8	1	4	6	7	8
EBIT	14	8	1	4	6	7	8
EBIT, justerad	14	8	1	4	6	7	8
Finansnetto	-2	-1	-5	-2	-1	-1	-1
Resultat före skatt	12	7	-4	2	5	6	7
Resultat före skatt, justerad	12	7	-4	2	5	6	7
Nettoresultat	11	7	-3	2	5	6	7
Nettoresultat, justerad	11	7	-3	2	5	6	7
Omsättningstillväxt	Neg.	-1%	-27%	24%	23%	12%	11%
Bruttomarginal	44,1%	35,1%	23,1%	27,9%	28,7%	29,0%	30,0%
EBIT-marginal, justerad	32,3%	17,6%	2,5%	10,5%	13,1%	13,4%	13,7%
EPS, justerad	0,15	0,09	-0,05	0,03	0,06	0,08	0,10
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	-40%	N.m.	N.m.	129%	29%	15%

Källa: Angler Gaming, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	14	8	1	4	6	7	8
Övriga kassaflödesposter	-3	-1	-4	-2	0	0	0
Förändringar i rörelsekapital	-1	-2	4	-3	1	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	10	5	1	0	7	7	8
Fritt kassaflöde	10	5	1	0	7	7	8
Förändring av skulder	0	0	1	0	0	0	0
Utdelningar	-5	-9	-6	0	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-5	-9	-5	0	0	0	0
Kassaflöde	4	-4	-5	0	7	7	8
Nettoskuld	-10	-6	-1	-1	-7	-13	-20

Källa: Angler Gaming, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR							
Övriga immateriella tillgångar	1	1	1	1	1	1	1
Summa anläggningstillgångar	1	1	1	1	1	1	1
Kundfordringar	10	12	8	19	11	12	13
Likvida medel och kortfristiga placeringar	10	6	1	1	7	13	20
Summa omsättningstillgångar	19	18	9	21	18	25	33
SUMMA TILLGÅNGAR	21	19	10	22	19	26	34
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	16	15	5	7	12	18	25
Summa eget kapital	16	15	5	7	12	18	25
Leverantörsskulder	4	4	5	15	8	8	9
Summa kortfristiga skulder	4	4	5	15	8	8	9
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	21	19	10	22	20	26	34

Källa: Angler Gaming, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	-1%	-27%	24%	23%	12%	11%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	-46%	-90%	421%	53%	15%	13%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	-46%	-90%	427%	54%	15%	13%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	-40%	N.m.	N.m.	129%	29%	15%
Bruttomarginal	44,1%	35,1%	23,1%	27,9%	28,7%	29,0%	30,0%
EBITDA-marginal	32,3%	17,6%	2,5%	10,6%	13,1%	13,4%	13,7%
EBITDA-marginal, justerad	32,3%	17,6%	2,5%	10,6%	13,1%	13,4%	13,7%
EBIT-marginal	32,3%	17,6%	2,5%	10,5%	13,1%	13,4%	13,7%
EBIT-marginal, justerad	32,3%	17,6%	2,5%	10,5%	13,1%	13,4%	13,7%
Vinst-marginal, justerad	26,3%	15,9%	Neg.	5,4%	10,1%	11,5%	12,0%

Källa: Angler Gaming, Penser by Carnegie

Avkastning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	44%	Neg.	35%	51%	41%	33%
ROCE, justerad	Neg.	49%	8%	68%	66%	48%	38%
ROIC, justerad	Neg.	95%	12%	85%	>100%	>100%	>100%

Källa: Angler Gaming, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	22%	28%	25%	50%	24%	23%	22%
Leverantörsskulder / KSV	15%	14%	22%	52%	22%	21%	21%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	14%	12%	17%	42%	18%	17%	17%
Rörelsekapital / totala intäkter	13%	18%	8%	12%	8%	8%	7%
Kapitalomsättningshastighet	2,6x	2,9x	6,4x	5,5x	4,0x	3,0x	2,4x

Källa: Angler Gaming, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-10	-6	-1	-1	-7	-13	-20
Soliditet	80%	77%	48%	33%	61%	69%	74%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,6x	-0,4x	-0,2x	-0,2x	-0,6x	-0,7x	-0,8x
Nettoskuld / EBITDA	-0,7x	-0,7x	-1,5x	-0,3x	-1,1x	-1,8x	-2,4x

Källa: Angler Gaming, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	0,15	0,09	-0,05	0,03	0,06	0,08	0,10
EPS, justerad	0,15	0,09	-0,05	0,03	0,06	0,08	0,10
FCF per aktie	0,13	0,06	0,01	-0,01	0,10	0,09	0,10
Utdelning per aktie	0,05	0,04	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,22	0,20	0,07	0,09	0,16	0,24	0,34
Antal aktier vid årets slut, m	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0
Antal aktier efter utspädning, snitt	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0

Källa: Angler Gaming, Penser by Carnegie

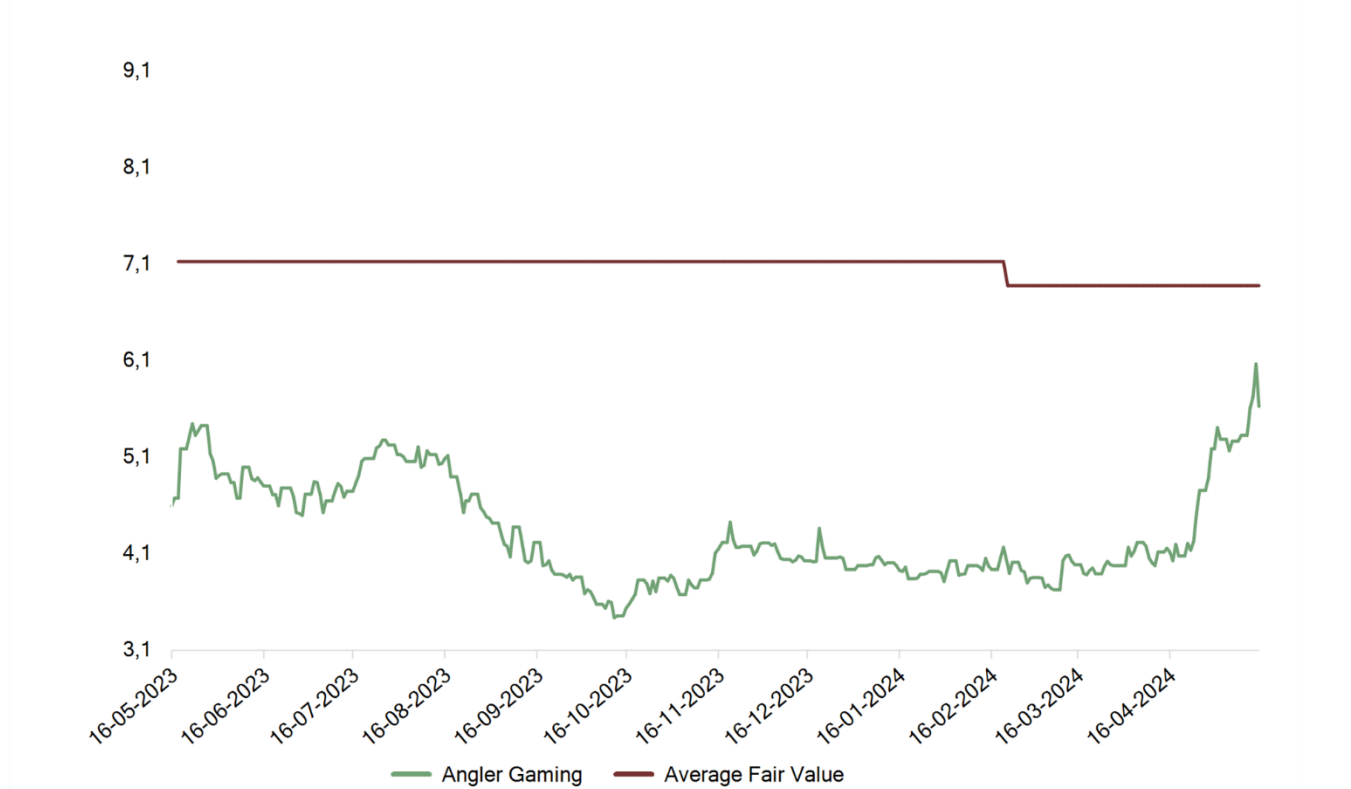
Värdering

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	3,2x	12,1x	Neg.	12,5x	7,5x	5,8x	5,0x
P/EK	2,2x	5,6x	6,1x	3,7x	3,0x	2,0x	1,4x
P/FCF	3,7x	17,8x	39,5x	Neg.	5,1x	5,3x	4,7x
FCF-yield	27%	6%	3%	Neg.	20%	19%	21%
Direktavkastning	9,4%	4,1%	13,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	29,5%	49,0%	-114,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	Neg.	Neg.	0,9x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	36,6x	7,0x	5,7x	5,0x	4,4x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	37,2x	7,1x	5,7x	5,0x	4,4x
EV	Neg.	Neg.	29	29	36	36	36
Aktiekurs	5,6	11,3	4,4	3,9	5,6	5,6	5,6

Källa: Angler Gaming, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Angler Gaming (ANGL SS EQUITY)



Källa: Penser by Carnegie, IDC

Disclaimer

Carnegie Investment Bank AB

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

Penser by Carnegie

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

Värdering, metodologi och antaganden

Penser Access by Carnegie

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

Penser Future by Carnegie

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

Uppdateringsfrekvens

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

Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys intyggar, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till här, att åsikterna som uttrycks i denna uppdragsanalys korrekt återspeglar analytikerns personliga åsikter om bolaget och instrumenten som omfattas. Vidare intygges 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