



Penser Access by Carnegie

Energi | Sverige | 17 maj 2024

Sun4energy Group AB

Utmanande kvartal men stark ökning av orderstocken

Utmanande kvartal

Sun4Energy rapporterade en förlust på EBITDA-nivå i Q1'24. Försäljningen minskade organiskt med 28% proforma, och uppgick till 91 mkr, EBITDA landade på -15 mkr och EBITA uppgick till -20 mkr. Kvartalet innehåller engångskostnader på 5 mkr för uppsägning av personal och garantiättaganden. Eftersom koncernens rapporter endast innehåller en del av bolaget i jämförelsedata, den gamla Niutech-koncernen, blir alla jämförelser med föregående år av begränsat värde. Kassaflödet var utmanande med ett kassaflöde från löpande verksamhet på -29 mkr, där rörelsekapitalet bidrog med -12 mkr utöver det negativa resultatet. Efter kvartalet har bolaget genomfört en riktad nyemission på 4,3m aktier.

Kraftig avmattning på marknaden för installation av solenergisystem och batterilagring

Marknaden för solenergi och batterilagring till privatpersoner har haft en utmanande period under de senaste månaderna. Utöver högre räntor som fördyrar investeringen och en generellt svagare ekonomi samt lägre elpriser som minskar besparingen från solenergi, ändrade Skatteverkets utspel vid årsskiftet kring avdraget för grön teknik för batterilagring vid användande av balanstjänster förutsättningarna för batterilagring till privatmarknaden ytterligare. Bolaget uppger dock att efterfrågan har tagit fart under mars och april och ser en återgång till en stabilare marknad. Dessutom utvecklas företagsmarknaden enligt bolaget väl. Sammantaget uppgår orderstocken till 175 Mkr, + 15% jämfört med Q4'23.

Justerade prognoser och motiverat värde – bra potential när den nya koncernen börjar leverera

Vi justerar våra prognoser för den svaga utvecklingen under Q1'24 samt en mindre positiv bild av utvecklingen för solceller och batterilagring på privatmarknaden. Samtidigt ser vi stor potential för resultatförbättringar när alla pusselbitar i den nya koncernen börjar falla på plats. Tillväxtpotentialen för en helhetsleverantör av betydande storlek inom grön infrastruktur bör vara betydande, med beaktande av den omställning som samhället står inför. Proforma och i sina olika delar har bolaget historiskt levererat goda resultat och kassaflöden, och synergieffekterna bör vara betydande. Vi justerar ner vårt motiverade värde på grund av lägre prognoser och fler aktier till 8,5-10,5 (26-32).

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	8,5 - 10,5 kr	
Totala intäkter	-10,9%	-9,9%	-9,9%	289	576	736	758	Aktiekurs	6,2 kr	
EBIT, just.	N.m.	-59,3%	-50,4%	94%	99%	28%	3%	Riskenivå	Medel	
EPS, just.	N.m.	-66,9%	-61,4%	22	0	30	42	Kursutveckling 12 mån		
Kommande händelser				EBIT, just.	12	-9	21	32		
Q2 - rapport	21 augusti 2024			EPS, just.	0,7	-0,4	0,9	1,3	Intressekonflikter	
Q3 - rapport	21 november 2024			EPS-tillväxt, just.	33%	N.m.	N.m.	41%		
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	6,4	6,1	7,0	8,3		
Antal aktier	20m			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0		
Börsvärde	125			EBIT-marginal	4,3%	Neg.	2,9%	4,2%		
Nettoskuld	36			ROE, just.	9,1%	Neg.	13,9%	16,7%		
EV	160			ROCE, just.	12,0%	Neg.	12,9%	17,2%		
Free float	68%			EV/Sales	0,5x	0,3x	0,2x	0,2x		
Daglig handelsvolym, snitt	10k			EV/EBITDA	7,1x	472,0x	5,3x	3,8x		
Bloomberg Ticker	SUN4 SS EQUITY			EV/EBIT	12,4x	Neg.	7,6x	5,0x		
Analytiker				P/E, just.	10,6x	Neg.	6,8x	4,9x		
Örjan Rödén				P/EK	1,2x	1,0x	0,9x	0,8x		
orjan.roden@carnegie.se				FCF yield	10%	Neg.	12%	23%		
				Nettoskuld/EBITDA	0,2x	-19,4x	-0,7x	-1,3x		
								Likviditetsgarant	✓	
								Certified adviser	✓	
								Transaktioner 12m	✓	

Investment case

Den svenska kraftmarknaden är i kraftig omstöpning: Elektrifiering i allmänhet och flera stora industriprojekt i synnerhet kräver stora mängder ny elproduktion eller ett bättre balanserat energisystem med hjälp av lagring. Samtidigt påverkas flera kraftgenereringsslag av utbyggnadsproblem och/eller långa ledtider samt lokalt motstånd. Detta gäller främst kärnkraft (långa ledtider) och vindkraft, både havsbaserad (långa ledtider och lokalt motstånd) och landbaserad (lokalt motstånd). För kärnkraft och havsbaserad vindkraft finns det även frågetecken kring den långsiktiga lönsamhetskalkylen, då många kostnadsprognoser har svårt att möta dagens elprisnivåer. Dessutom har det svenska elsystemet stora kapacitetsbrister, som tar lång tid att åtgärda. Solenergi, framför allt tillsammans med batterilagring, är det enda energislag som kan erbjuda en snabb utbyggnad med lokal acceptans som dessutom stöttar upp elsystemet med stödtjänster där batterilagring ingår. Dessutom är det en helt förnyelsebar energikälla. Vi bedömer att marknaden för solenergi kommer att växa med 35% och att Sun4Energy kan växa i takt med marknaden fram till och med 2026.

En vinnare på morgondagens solenergimarknad: Marknaden för solpanelsinstallatörer är i kraftig förändring. Marknaden mognar i takt med att erbjudandet blir mer standardiserat och lönsamheten pressas, efter en närmast explosiv utveckling under de senaste åren. En simpel installation av solpaneler ersätts av alltmer komplexa energilösningar där solpaneler, energilager, laddning av elfordon och IT-plattformar efterfrågas på marknaden. Sun4Energy, med sitt ursprung i elinstallationer och byggverksamhet, är i en utmärkt position att bli en trovärdig leverantör av helhetslösningar inom energi med fokus på solpaneler, batterilagring och kommunikationslösningar till privatpersoner och företag. Vi ser framför oss en kraftig konsolidering av marknaden för solpanelsinstallatörer, där Sun4Energy, som noterat bolag och med starka finanser samt en bred ansats mot morgondagens energimarknad, har stora möjligheter att ta del av en marknadskonsolidering. Bolagets flexibla modell, där man inte har produktion av egna produkter, gör att bolaget kan agera snabbfotat när det tekniska landskapet förändras och nya specialiserade aktörer etablerar sig.

Ny struktur ger goda förutsättningar att bli en viktig aktör i morgondagens infrastrukturmarknad: I och med samgåendet med Niutech blir "nya" Sun4Energy en väsentligt annorlunda och starkare spelare med högre lönsamhet och fler ben att stå på inom digitala infrastrukturlösningar.

Bolagsprofil

Sun4Energy Group – listade på NGM Nordic SME – erbjuder nydanande lösningar inom grön digital infrastruktur som accelererar övergången till effektiva och fossilfria energilösningar samtidigt som kostnaderna för kunden sänks. Erbjudandet omfattar lösningar inom digital infrastruktur, solenergi och elinstallation, vilket gör koncernen till en komplett leverantör inom områdena. Samgåendet mellan Sun4Energy och Nuitech Group genomfördes i november 2023 och motiverades av synergier som ökad effektivitet och lönsamhet. Tillsammans ska bolagen möta den växande efterfrågan på grön digital infrastruktur och sträva efter en ledande position inom området.

Värdering

Vi har värderat Sun4Energy med en relativ värderingsmetod. I den relativa värderingsmetoden har vi valt att jämföra bolaget med Byggpartner, ett installationsföretag. I grund och botten är Sun4Energy ett installationsföretag. Visserligen skiljer sig den väsentligt högre tillväxten inom solcellsinstallationer markant från traditionella installationsföretag, men så gör även den skarpare konkurrensen. Byggpartner är även ett mindre bolag, vilket ökar jämförbarheten. Förutom under perioder av underlönsamhet, har Byggpartner handlats på ett P/E-tal på 10x-15x. Vi har valt bort perioder präglade av svag lönsamhet och satt ett tak på P/E 12x i vår beräkning och får då ett snitt på P/E 11,5x för perioden 2016–2022, enligt data från FactSet. Vi har applicerat den multipeln på vinsten för 2025e. Nuvärdesberäknat med en WACC på 14%, ger detta ett motiverat värde på 8,5–10,5 kr per aktie.

Beräkning motiverat värde

Figur 1: Motiverat värde, lägre del av intervall

Nettovinst 2025e, mkr	19
Motiverad P/E- multipel	11,5
Värde 2025e, mkr	216
Övriga justeringar	0
Aktievärde 2025e, mkr	216
WACC	14,0%
Diskonterat värde idag, mkr	189
Aktier, m	20,1
Värde per aktie, kr	9,4
Rabatt/Premium	-10%
Motiverat värde	8,5

Källa: Sun4Energy, FactSet, Penser by Carnegie

Figur 2: Motiverat värde, övre del av intervall

Nettovinst 2025e, mkr	19
Motiverad P/E- multipel	11,5
Värde 2025e, mkr	216
Övriga justeringar	0
Aktievärde 2025e, mkr	216
WACC	14,0%
Diskonterat värde idag, mkr	189
Aktier, m	20,1
Värde per aktie, kr	9,4
Rabatt/Premium	11%
Motiverat värde	10,5

Källa: Sun4Energy, FactSet, Penser by Carnegie

Figur 3: Känslighetsanalys motiverat värde

PE	WACC		
	10,0%	14,0%	18,0%
5,5	4,7	4,5	4,4
8,5	7,2	7,0	6,7
11,5	9,8	9,4	9,1
14,5	12,3	11,9	11,5
17,5	14,9	14,4	13,9

Källa: Sun4Energy, FactSet, Penser by Carnegie

Resultaträkning						
	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	47	141	287	571	732	754
Övriga rörelseintäkter	1	7	2	4	4	4
Totala intäkter	48	149	289	576	736	758
Kostnad sålda varor	-31	-31	-103	-249	-286	-289
Bruttoresultat	17	118	187	327	449	469
Övriga rörelsekostnader	-17	-105	-165	-327	-419	-427
EBITDA	0	13	22	0	30	42
EBITDA, justerad	0	13	22	0	30	42
Avskrivningar	0	-2	-3	-1	-1	-2
EBITA, justerad	-1	11	19	-1	29	40
Avskrivningar immateriella tillgångar	0	-4	-6	-8	-8	-8
EBIT	-1	7	12	-9	21	32
EBIT, justerad	-1	7	12	-9	21	32
Finansnetto	0	-1	-1	-1	-1	-1
Resultat före skatt	-1	6	11	-10	20	31
Resultat före skatt, justerad	-1	6	11	-10	20	31
Total skatt	0	-2	-3	2	-1	-5
Nettoresultat	-1	4	8	-8	19	26
Nettoresultat, justerad	-1	4	8	-8	19	26
Omsättningstillväxt	Neg.	213%	94%	99%	28%	3%
Bruttomarginal	36,1%	83,5%	65,0%	57,2%	61,4%	62,2%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	4,7%	4,3%	Neg.	2,9%	4,2%
EPS, justerad	-0,35	0,54	0,72	-0,39	0,91	1,28
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	33%	N.m.	N.m.	41%

Källa: Sun4energy Group AB, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys						
	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-1	7	12	-9	21	32
Övriga kassaflödesposter	1	4	8	8	8	8
Förändringar i rörelsekapital	-5	-5	-12	-14	-10	-7
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-5	5	8	-16	19	33
Investeringar i anläggningstillgångar	0	0	0	-3	-3	-3
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-6	-11	1	0	0	0
Övrigt Kassaflöde från investeringar	1	0	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-5	-11	0	-3	-3	-3
Fritt kassaflöde	-10	-6	8	-19	16	30
Nyemission / återköp	19	20	1	30	0	0
Förändring av skulder	0	2	-8	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	19	22	-6	30	0	0
Kassaflöde	8	17	2	12	16	30
Nettoskuld	-10	-11	5	-7	-23	-52

Källa: Sun4energy Group AB, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR						
Goodwill	3	51	83	75	67	59
Materiella anläggningstillgångar	1	6	32	34	35	37
Övriga anläggningstillgångar	1	0	1	3	2	-2
Summa anläggningstillgångar	4	57	116	112	105	94
Varulager	3	1	38	75	96	99
Kundfordringar	4	28	53	104	132	136
Övriga omsättningstillgångar	7	22	39	39	39	39
Likvida medel och kortfristiga placeringar	10	21	23	35	51	80
Summa omsättningstillgångar	25	72	152	252	317	354
SUMMA TILLGÅNGAR	29	129	268	364	422	448
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	17	66	104	126	145	171
Summa eget kapital	17	66	104	126	145	171
Långfristiga leasingsskulder	0	4	20	20	20	20
Övriga långfristiga skulder	0	11	11	11	11	11
Summa långfristiga skulder	0	15	31	31	31	31
Kortfristiga räntebärande skulder	0	5	0	0	0	0
Leverantörsskulder	4	16	56	109	140	144
Kortfristiga leasingsskulder	0	1	8	8	8	8
Övriga kortfristiga skulder	7	25	70	90	99	94
Summa kortfristiga skulder	12	48	134	207	246	246
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	29	129	268	364	422	448

Källa: Sun4energy Group AB, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	213%	94%	99%	28%	3%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	68%	-98%	N.m.	37%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	89%	Neg.	Neg.	52%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	33%	N.m.	N.m.	41%
Bruttomarginal	36,1%	83,5%	65,0%	57,2%	61,4%	62,2%
EBITDA-marginal	Neg.	9,2%	7,6%	0,1%	4,2%	5,5%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	9,2%	7,6%	0,1%	4,2%	5,5%
EBIT-marginal	Neg.	4,7%	4,3%	Neg.	2,9%	4,2%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	4,7%	4,3%	Neg.	2,9%	4,2%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	2,6%	2,7%	Neg.	2,6%	3,5%

Källa: Sun4energy Group AB, Penser by Carnegie

Avkastning

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	9%	9%	Neg.	14%	17%
ROCE, justerad	Neg.	14%	12%	Neg.	13%	17%
ROIC, justerad	Neg.	21%	15%	Neg.	17%	27%

Källa: Sun4energy Group AB, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	7%	1%	13%	13%	13%	13%
Kundfordringar / totala intäkter	9%	19%	18%	18%	18%	18%
Leverantörsskulder / KSV	15%	53%	55%	44%	49%	50%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	24%	35%	50%	36%	35%	34%
Rörelsekapital / totala intäkter	6%	6%	1%	3%	4%	5%
Kapitalomsättningshastighet	2,8x	2,0x	2,2x	3,7x	4,3x	3,8x

Källa: Sun4energy Group AB, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-10	-11	5	-7	-23	-52
Soliditet	59%	51%	39%	35%	34%	38%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,6x	-0,2x	0,0x	-0,1x	-0,2x	-0,3x
Nettoskuld / EBITDA	21,5x	-0,9x	0,2x	-19,4x	-0,7x	-1,3x

Källa: Sun4energy Group AB, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,35	0,54	0,72	-0,39	0,91	1,28
EPS, justerad	-0,35	0,54	0,72	-0,39	0,91	1,28
FCF per aktie	-4,04	-0,84	0,75	-0,91	0,77	1,44
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	4,01	7,93	6,35	6,09	7,00	8,28
Antal aktier vid årets slut, m	4,26	8,35	16,3	20,6	20,6	20,6
Antal aktier efter utspädning, snitt	2,59	6,76	10,8	20,6	20,6	20,6

Källa: Sun4energy Group AB, Penser by Carnegie

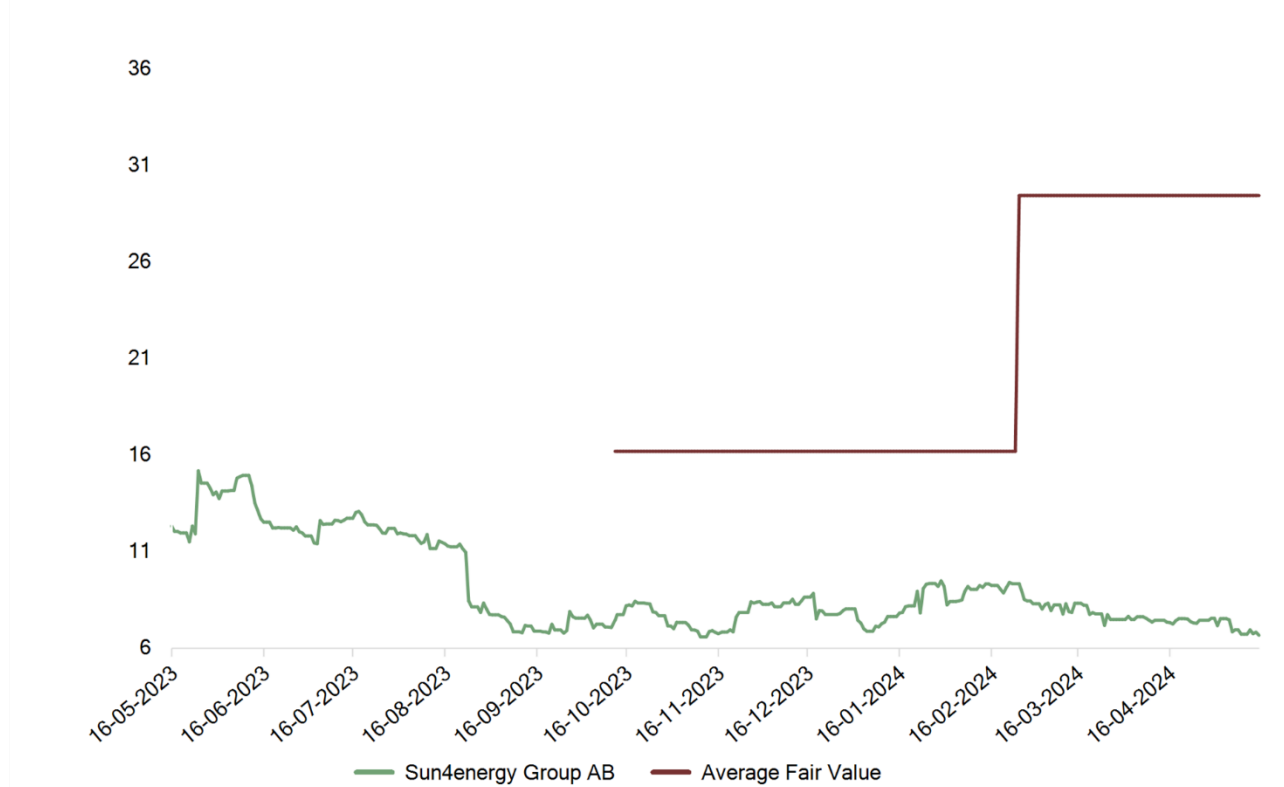
Värdering

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	29,3x	10,6x	Neg.	6,8x	4,9x
P/EK	4,8x	2,0x	1,2x	1,0x	0,9x	0,8x
P/FCF	Neg.	Neg.	10,1x	Neg.	8,1x	4,3x
FCF-yield	Neg.	Neg.	10%	Neg.	12%	23%
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	1,5x	0,8x	0,4x	0,3x	0,2x	0,2x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	9,2x	5,0x	100x	5,3x	3,8x
EV/EBIT, justerad	Neg.	18,3x	8,9x	Neg.	7,6x	5,0x
EV	72	121	111	160	160	160
Aktiekurs	19,4	15,8	7,6	6,2	6,2	6,2

Källa: Sun4energy Group AB, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Sun4energy Group AB (SUN4 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, 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