



Penser Access by Carnegie

Servicetjänster | Sverige | 28 maj 2024

Nordic LEVEL Group

Potential för 40-50% EBITDA-CAGR de kommande fem åren

Fortsatt stark marknad

Momentum för LEVELs affär fortsätter vara starkt. Den organiska tillväxten i Q1 var 18% och flera strategiskt viktiga avtal tecknades under kvartalet. Bland annat har vi sett avtal med en av Europas ledande aktörer inom datacenter och ett större ramavtal med en ledande svenska aktör inom kraftöverföring. Satsningen på tjänstefierad säkerhet, så kallad Security-as-a-Service (SaaS), har varit framgångsrik och ramavtal med butikskedjan Direkten samt en av de ledande drivmedelskedjorna har tecknats.

Marginaltrenden är intakt

Det ökade fokuset på lönsamhet i upphandlingen av nya avtal var fortsatt framgångsrikt och EBITDA förbättrades ytterligare i kvartalet. Q1 är säsongsmässigt svagt men marginaltrenden är fortsatt tydlig. Enligt guidningen för 2024, som publicerades i samband med Q1, räknar bolaget med att växa 8-12% organiskt och att öka EBITDA med 30-40%. Detta innebär att LEVEL bedöms fortsätta sitt positiva vinstmomentum.

Potential för 40-50% vinsttillväxt per år

LEVEL rapporterade sin bästa vinst någonsin 2023. Uppfyllelse av de finansiella målen – en omsättning om 1 mdkr med en marginal på 12% i slutet av 2028 – skulle innebära en EBITDA om 120 mkr i årstakt i slutet av 2028. Jämfört med 18 mkr 2023 innebär detta en vinst-CAGR på 40-50% de kommande fem åren. Vi sänker estimaten för 2024 på högre säsongsmässighet än vad vi hade räknat med men höjer dem i den senare delen av vår prognosperiod då vi tar hänsyn till de nya finansiella målen. Vi håller vårt motiverade värde på 1,5-1,7 kr oförändrat.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	1,5 - 1,7 kr	
Totala intäkter	-1,2%	1,3%	3,0%	362	402	454	508	Aktiekurs	1,0 kr	
EBITDA, just.	-11,4%	-1,9%	3,3%	Tillväxt	-12%	11%	13%	12%	Riskenivå	Hög
EPS, just.	-25,7%	-4,6%	3,4%	EBITDA, just.	18	25	33	45	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser				EBIT, just.	6	13	20	31		
Q2 - rapport	29 augusti 2024			EPS, just.	0,0	0,0	0,1	0,1		
Q3 - rapport	15 november 2024			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	86%	68%		
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	1,2	1,1	1,1	1,3		
Antal aktier	185m			EBIT-marginal	1,6%	3,2%	4,4%	6,1%		
Börsvärde	188			ROE, just.	Neg.	3,6%	6,4%	9,9%		
Nettoskuld	30			ROCE, just.	2,5%	5,0%	7,7%	11,6%		
EV	218			EV/Sales	0,4x	0,5x	0,5x	0,4x		
Free float	50%			EV/EBITDA	8,2x	8,8x	6,6x	4,9x		
Daglig handelsvolym, snitt	395k			EV/EBIT	26,5x	17,1x	10,9x	7,0x		
Bloomberg Ticker	LEVEL SS EQUITY			P/E, just.	Neg.	27,0x	14,5x	8,6x	Intressekonflikter	
Analytiker				P/EK	0,5x	1,0x	0,9x	0,8x		
Markus Almerud				FCF yield	Neg.	3%	5%	0,2x		
markus.almerud@carnegie.se				Nettoskuld/EBITDA	1,4x	1,0x	0,7x	0,2x		
								Likviditetsgarant	✓	No
								Certified adviser	✓	No
								Transaktioner 12m	✓	No

Investment case

God underliggande efterfrågan: Den ökade geopolitiska oron i kombination med ökad inhemsk osäkerhet och en kraftig ökning av cyberbrottslighet har ökat efterfrågan på säkerhetstjänster. Som helhetsleverantör av säkerhetstjänster med en tonvikt på tekniklösningar är Nordic LEVEL Group (LEVEL) väl positionerade för att ta del av utvecklingen.

Ökat fokus på lönsamhet...: Förvärvet av LEVEL, vilket slutfördes i maj 2021, var transformativt då det gjorde bolaget till en helhetsleverantör av säkerhetstjänster och ökade omsättningen från ca 100 mkr till 300 mkr i ett slag. Efterfrågan på helhetslösningar ökar, och den ökade bredden är därför en viktig konkurrensfördel. Under 2023 har bolaget ökat fokus på lönsamheten, vilket har lett till att de har sålt sin bevakningsdel – Operations. De har även köpt en option på att få köpa en larmcentral, vilket länge har varit en saknad pusselbit. Bolaget går nu in i 2024 i god finansiell form.

...sätter scenen för att uppnå de nya finansiella målen: Efter att ha avyttrat sin bevakningsdel, satte bolaget nya finansiella målsättningar i april 2024. Bolaget ska, genom en organisk tillväxt om minst 12% per år och 200-300 mkr i förvärv, nå en omsättning på 1 mdkr vid utgången av 2028. Marginalmålet höjdes samtidigt från 10% till 12%. Skulle målsättningarna uppnås skulle vinsten växa med 40-50% i snitt per år de kommande fem åren.

Bolagsprofil

Nordic LEVEL Group (LEVEL, f.d. Confidence International) är en helhetsleverantör av säkerhetstjänster och -utrustning med verksamhet huvudsakligen i Sverige. Confidence grundades 1989, men gick i maj 2021 ihop med Nordic LEVEL Services Group och ökade omsättningen från ca 100 mkr till ca 300 mkr (proforma vid förvärvstillfället). Bolaget har sedermera avyttrat sin bevakningsverksamhet, men erbjuder fortfarande bevakning genom samarbetsavtal.

I två affärsområden erbjuder den nya koncernen säkerhetsrådgivning, systemintegration samt bevaknings- och personskyddstjänster:

- **Advisory:** säkerhetsrådgivning såsom screening, utredningar och bakgrundskontroller samt analys och omvärldsbevakning
- **Technology:** systemintegration, produkt- och etableringsspecialister på marknadsledande tekniska säkerhetslösningar inom brand, lås, inpassering, kameraövervakning, perimeter- och inbrottskydd

Bolaget har som mål att öka omsättningen till 1 mdkr till 2026 samt att nå en rörelsemarginal på 10%.

Värdering

Vi värderar LEVEL med SOTP då förvärv är och kommer att fortsätta vara en central del av måluppfyllelsen och en SOTP underlättar bedömningar av värdet inklusive framtida förvärv. Efter försäljningen av Operations är försäljningsbasen 362 mkr (per sista december 2023). Vi värderar i dagsläget inte förvärvsmöjligheten.

Vi har använt 10x EBITDA för Advisory för att reflektera den högre underliggande tillväxten och 8x EBITDA för Technology för att reflektera en relativt hög marknadstillväxt. Vi applicerar målmultiplarna på 2028 års estimat, vilket är året då målen ska uppnås, vilka vi sedan nuvärdesberäknar. Vi ser ett motiverat värde på 1,5-1,7 kr.

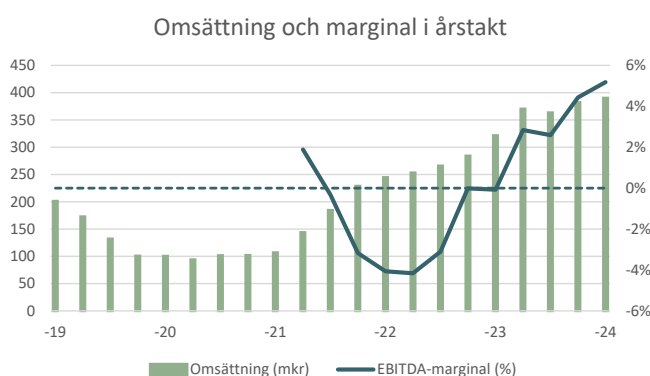
Kvartalet i korthet

Den organiska tillväxten för kvarvarande verksamheter var 13% i Q1 och omsättningen fortsatte växa (Figur 1). Orderingen nästan fördubblades under kvartalet samtidigt som offertstocken var fortsatt stark. LEVEL har tecknat ett flertal större avtal under perioden. Bland annat har ett större ramavtal med en ledande svensk aktör inom kraftöverföring tecknats. Leveranserna kommer att påbörjas under andra kvartalet.

EBITDA fortsatte förbättras. Q1 är säsongmässigt svagt men trenden är fortsatt tydlig (Figur 1). Enligt guidningen för 2024, som publicerades i samband med Q1, räknar bolaget med att växa 8-12% organiskt och att öka EBITDA med 30-40%. Detta innebär att Level sannolikt kommer fortsätta sitt positiva vinstmomentum (Figur 2).

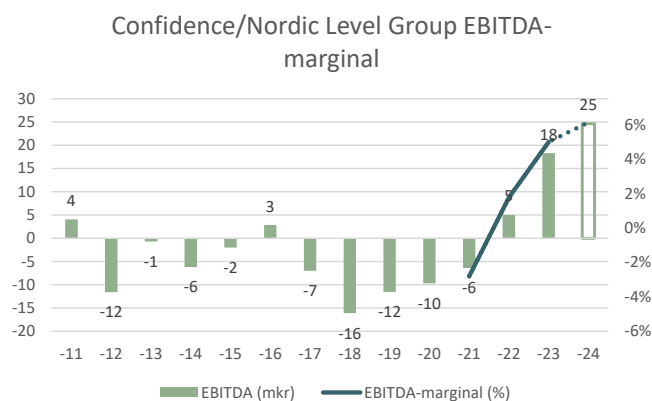
Enligt de nya finansiella målen, som publicerades i april 2024, ska Level nå en omsättning om 1 mdkr med en EBITDA-marginal på 12% vid slutet av 2028. Organisk tillväxt ska under 2024-2028 ligga på över 12% i snitt per år och den förvärvade volymen väntas ligga på 200-300 mkr. Uppfylls målen kommer EBITDA med andra ord ligga på 120 mkr vid utgången av 2028, vilket ger en genomsnittlig vinsttillväxt om ca 45% per år de kommande fem åren.

Figur 1: Omsättningen har fortsatt växa de senaste åren



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

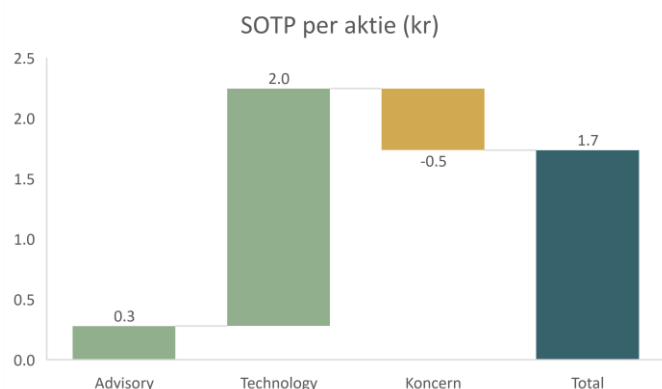
Figur 2: Marginalen är den högsta sedan 2011



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Värdering

Figur 3: SOTP (kr per aktie)



Källa: Penser by Carnegie

Figur 4: DCF – slutsatser och antaganden

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	145	Risikfri ränta	2.5%	Långsiktig tillväxt	3.0%
Nuvärdet av terminalvärde	160	Riskpremium	5.5%	Långsiktig EBIT-marginal	10.0%
Företagsvärde (EV)	305	Småbolagspremium	6.0%	Avskrivningar, % av omsättning	2.0%
Nettoskuld, senast rapporterad	30	Extra risk-premie	0.0%	Capex, % av omsättning	2.0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	Avkastningskrav, eget kapital	14.0%	Rörelsekapital, % av omsättning	24.1%
Eget kapital	276	Skattesats			22%
Antal utstående aktier, full utspädning	185				
Eget kapital per aktie	1.5				

Källa: Penser by Carnegie

Figur 5: DCF - känslighet

		Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal						
		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%			6.0%	8.0%	10.0%	12.0%	14.0%
WACC	12.0%	1.8	1.9	2.0	2.0	2.1	WACC	12.0%	1.2	1.6	2.0	2.3	2.7
	13.0%	1.6	1.6	1.7	1.8	1.8		13.0%	1.1	1.4	1.7	2.0	2.3
	14.0%	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6		14.0%	0.9	1.2	1.5	1.8	2.0
	15.0%	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4		15.0%	0.8	1.1	1.3	1.6	1.8
	16.0%	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2		16.0%	0.8	1.0	1.2	1.4	1.6

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning									
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
Nettoomsättning	124	103	92	100	227	410	362	402	454
Övriga rörelsekostnader	-131	-119	-104	-110	-234	-418	-344	-377	-421
EBITDA	-7	-16	-12	-10	-14	-17	18	25	33
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	-7	-10	0	0	0
EBITDA, justerad	-7	-16	-12	-10	-6	-8	18	25	33
Avskrivningar	-2	-3	-4	-4	-7	-13	-13	-12	-13
EBITA, justerad	-9	-19	-15	-14	-14	-20	6	13	20
EBIT	-9	-19	-15	-14	-21	-72	6	13	20
EBIT, justerad	-9	-19	-15	-14	-14	-20	6	13	20
Finansnetto	-1	-1	-2	-2	-2	-4	-7	-4	-3
Resultat före skatt	-10	-20	-17	-16	-23	-76	-1	9	17
Resultat före skatt, justerad	-10	-20	-17	-16	-16	-24	-1	9	17
Total skatt	0	-3	0	0	0	-1	-1	-2	-4
Nettoresultat	-10	-23	-17	-16	-24	-77	-2	7	13
Nettoresultat, justerad	-10	-23	-17	-16	-16	-25	-2	7	13
Omsättningstillväxt	Neg.	-17%	-11%	9%	127%	80%	-12%	11%	13%
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1,6%	3,2%	4,4%
EPS, justerad	-0,17	-0,14	-0,35	-1,02	-0,25	-0,24	-0,01	0,04	0,07
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	86%

Källa: Nordic LEVEL Group, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
EBIT	-9	-19	-15	-14	-21	-72	6	13	20
Övriga kassaflödesposter	3	7	7	2	8	52	-4	6	6
Förändringar i rörelsekapital	10	6	3	9	-42	-21	-36	-10	-12
Kassaflöde från den operationella verksamheten	4	-6	-6	-3	-55	-41	-35	9	13
Investeringar i anläggningstillgångar	-1	-2	-3	0	0	-3	-1	-4	-5
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-1	-1	0	0	0	0	0	0	0
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	0	0	0	1	1	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-1	-3	-3	0	0	-2	-1	-4	-5
Fritt kassaflöde	3	-9	-9	-3	-54	-43	-36	5	9
Förvärv och avyttringar	-3	-27	-2	0	20	-16	0	0	0
Nyemission / återköp	40	19	16	0	59	7	63	0	0
Förändring av skulder	-2	7	-13	2	3	51	-14	-7	-3
Utdelningar	-6	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga poster	-4	-1	0	-4	-1	-2	0	-5	-5
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	24	-2	1	-2	81	41	49	-12	-9
Kassaflöde	27	-11	-8	-5	27	-3	13	-6	0
Nettoskuld	-47	3	6	35	27	80	26	26	22

Källa: Nordic LEVEL Group, Penser by Carnegie

Balansräkning									
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	13	32	32	33	121	159	154	154	154
Övriga immateriella tillgångar	2	2	2	0	48	71	58	53	47
Materiella anläggningstillgångar	4	5	4	0	1	5	6	8	10
Övriga anläggningstillgångar	2	36	35	8	14	13	16	16	16
Summa anläggningstillgångar	21	75	73	41	184	248	233	229	227
Varulager	0	0	0	1	4	8	7	8	9
Kundfordringar	27	27	39	17	34	75	61	68	77
Övriga omsättningstillgångar	6	12	10	13	35	65	60	66	74
Likvida medel och kortfristiga placeringar	47	29	25	6	33	30	36	30	30
Summa omsättningstillgångar	80	69	74	38	106	178	165	172	190
SUMMA TILLGÅNGAR	101	144	148	79	290	426	398	402	416
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	32	28	31	5	140	124	191	198	211
Summa eget kapital	32	28	31	5	140	124	191	198	211
Långfristiga räntebärande skulder	0	0	0	7	0	17	12	12	12
Långfristiga leasingkulder	0	27	25	5	8	6	8	8	8
Övriga långfristiga skulder	1	9	3	0	4	12	6	6	6
Summa långfristiga skulder	1	36	28	12	13	35	26	26	26
Kortfristiga räntebärande skulder	0	0	0	26	45	81	36	29	26
Leverantörsskulder	6	11	8	17	22	47	35	39	44
Kortfristiga leasingkulder	0	5	6	3	6	6	7	7	7
Övriga kortfristiga skulder	62	64	75	16	65	132	103	103	103
Summa kortfristiga skulder	68	80	88	62	138	266	181	178	180
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	101	144	148	79	290	426	398	402	416

Källa: Nordic LEVEL Group, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler									
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
Intäkstillväxt	Neg.	-17%	-11%	9%	127%	80%	-12%	11%	13%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	34%	33%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	123%	57%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	86%
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,1%	6,1%	7,2%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,1%	6,1%	7,2%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1,6%	3,2%	4,4%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1,6%	3,2%	4,4%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1,7%	2,9%

Källa: Nordic LEVEL Group, Penser by Carnegie

Avkastning									
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	4%	6%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2%	8%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3%	9%

Källa: Nordic LEVEL Group, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	0%	-	-	1%	2%	2%	2%	2%	2%
Kundfordringar / totala intäkter	21%	27%	43%	17%	15%	18%	17%	17%	17%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	52%	67%	85%	57%	57%	62%	53%	47%	43%
Rörelsekapital / totala intäkter	-28%	-34%	-36%	-1%	-6%	-7%	-3%	0%	3%
Kapitalomsättningshastighet	3,9x	1,7x	1,5x	2,2x	1,1x	1,7x	1,4x	1,6x	1,7x

Källa: Nordic LEVEL Group, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
Nettoskuld	-47	3	6	35	27	80	26	26	22
Soliditet	32%	19%	21%	7%	48%	29%	48%	49%	51%
Nettoskuldsättningsgrad	-1,5x	0,1x	0,2x	6,9x	0,2x	0,6x	0,1x	0,1x	0,1x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	1,4x	1,0x	0,7x

Källa: Nordic LEVEL Group, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
EPS	-0,17	-0,14	-0,35	-1,02	-0,36	-0,74	-0,01	0,04	0,07
EPS, justerad	-0,17	-0,14	-0,35	-1,02	-0,25	-0,24	-0,01	0,04	0,07
FCF per aktie	0,04	-0,06	-0,18	-0,20	-0,83	-0,42	-0,23	0,03	0,05
Eget kapital per aktie	0,54	0,17	0,63	0,33	2,14	1,20	1,21	1,07	1,14
Antal aktier vid årets slut, m	59,3	163	49,4	15,5	65,2	104	157	185	185
Antal aktier efter utspädning, snitt	59,3	163	49,4	15,5	65,2	104	157	185	185

Källa: Nordic LEVEL Group, Penser by Carnegie

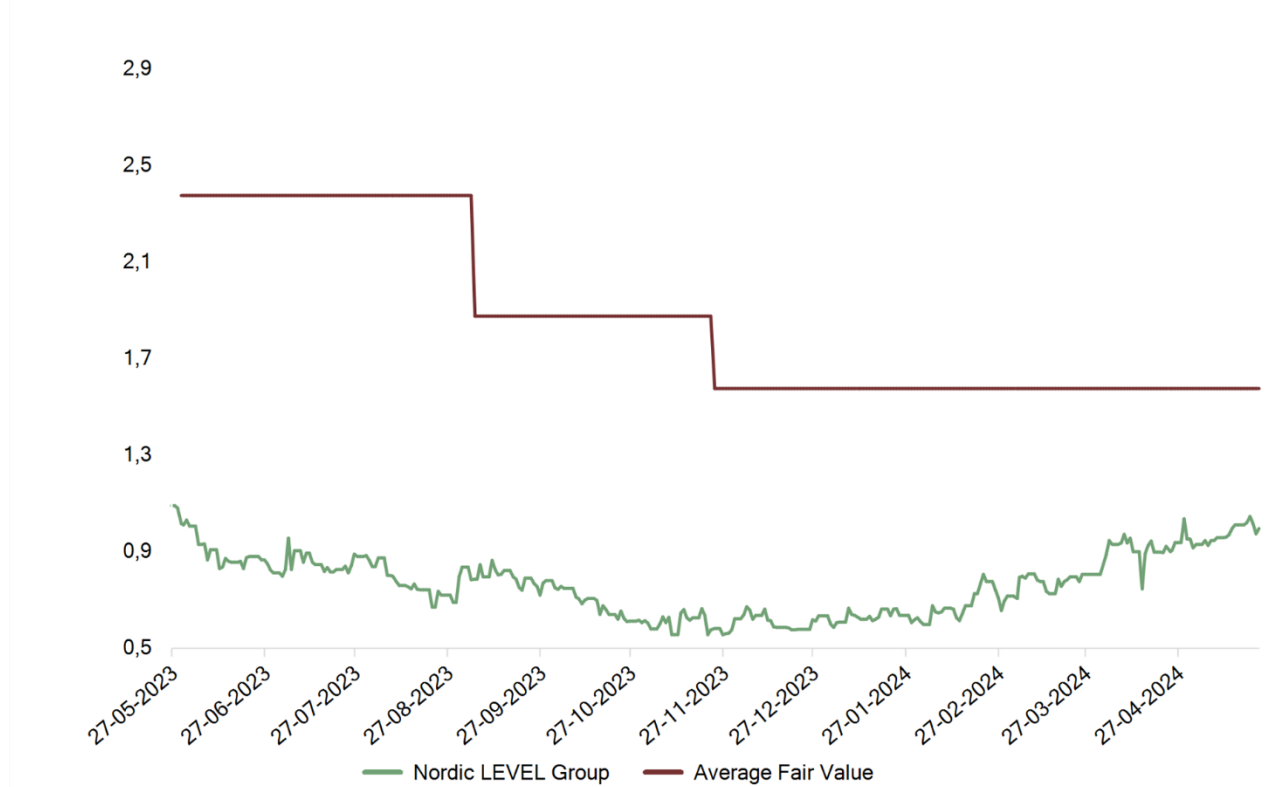
Värdering

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	27,0x	14,5x
P/EK	20,9x	16,2x	4,3x	4,6x	1,2x	1,5x	0,5x	1,0x	0,9x
P/FCF	100x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	36,0x	21,4x
FCF-yield	0%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3%	5%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	5,0x	6,6x	0,5x	0,6x	0,9x	0,7x	0,4x	0,5x	0,5x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	8,1x	8,8x	6,6x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	25,9x	17,1x	10,9x
EV	626	682	48	59	200	277	148	218	218
Aktiekurs	11,4	2,8	2,7	1,5	2,5	1,8	0,66	1,0	1,0

Källa: Nordic LEVEL Group, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Nordic LEVEL Group (LEVEL 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 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