



Penser Access by Carnegie

Fastighetsutveckling | Sverige | 04 juni 2024

Besqab AB

Kapitalmarknadsdagen ger stöd till estimat

Bostäder i produktion i linje med våra estimat

Omsättningen i Q1'24 uppgick, enligt segmentsredovisningen, till 461 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 18,3% y/y. Besqab konsolideras sent i kvartalet och har således liten påverkan på de finansiella nyckeltalen. Bruttoresultatet uppgick till 63 mkr, vilket motsvarar en marginal om 13,6%, justerat för EO-poster utan resultatpåverkan, men som ökar intäkterna, uppgick bruttomarginalen till 19,4%, vilket är i linje med bolagets målsättning. Det konsoliderade bolaget har i dagsläget 2 268 bostäder i produktion varav 86% är sålda. Under kvartalet startades 40 bostäder och 58 färdigställdes. Sammanfattningsvis visar de operativa nyckeltalen i kvartalet att bolaget utvecklas i linje med våra långsiktiga estimat och styrker vår tes att marknaden för nyproduktion kan ha passerat botten.

Kapitalmarknadsdag förtydligade produktionsplanerna

Vi sänker våra intäktestimat 2026 med 5,4% då bolaget ger en tydligare bild av produktionsstarter framöver. För perioden 2025-26 sänker vi våra EBIT-estimat med 17,4%, i genomsnitt. Därmed bedömer vi att bolaget har goda förutsättningar att nå sina nyligen presenterade finansiella mål om en bruttomarginal på 20% och EBIT-marginal om 15% i slutet av vår prognosperiod. Baserat på de konsoliderade finansiella skulderna och att räntekostnaderna var lägre än vi räknat med sjunker EPS med mindre än rörelseresultatet.

Nytt motiverad värde 36-42 kr

Baserat på estimatförändringarna, som gör att avkastningen på eget kapital sjunker, justerar vi vårt motiverade värde till 36-42 kr (40-44). På dessa nivåer värderas bolaget nära bokfört eget kapital. Vi bedömer att snittavkastningen på eget kapital under 2025-26 kommer uppgå till 8%, vilket är i linje med JM:s (bolagets närmsta peer) historiska implicita avkastning på eget kapital under de senaste tio åren. Sammanfattningsvis ser vi att Besqab ger ett tydligt och i dagsläget attraktivt värderat alternativ till JM för en exponering mot bostadsutvecklingen i Stockholm.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk	
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	36,0 - 42,0 kr
Totala intäkter	-5,4%	0,1%	-6,8%	1 433	2 410	2 627	3 190	Aktiekurs	27,9 kr
EBITDA, just.	-3,6%	-17,2%	-17,6%	44%	68%	9%	21%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	>100%	-8,3%	-15,2%	174	118	304	458	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser				EBIT, just.	174	125	304		
Q2 - rapport	30 augusti 2024			EPS, just.	2,7	0,8	2,5	3,6	
Q3 - rapport	15 november 2024			EPS-tillväxt, just.	-23%	-69%	197%	48%	
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	42,8	36,2	38,1	41,3	
Antal aktier	100m			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	
Börsvärde	2 800			EBIT-marginal	12,4%	4,9%	11,6%	14,4%	
Nettoskuld	628			ROE, just.	8,1%	2,9%	6,6%	9,2%	
EV	3 429			ROCE, just.	7,3%	3,7%	7,0%	9,9%	
Free float	31%			EV/Sales	1,6x	1,4x	1,3x	1,1x	
Daglig handelsvolym, snitt	36k			EV/EBITDA	13,0x	29,1x	11,2x	7,5x	
Bloomberg Ticker	BESQ SS EQUITY			EV/EBIT	13,0x	27,4x	11,2x	7,5x	
Analytiker				P/E, just.	12,2x	33,7x	11,3x	7,7x	
Rikard Engberg				P/EK	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	
rikard.engberg@carnegie.se				Nettoskuld/EBITDA	0,8x	3,0x	1,2x	0,7x	
								Intressekonflikter	
								Yes	No
								Likviditetsgarant	✓
								Certified adviser	✓
								Transaktioner 12m	✓

Investment case

Attraktiva tillgångar: Besqab har i dagsläget ca 8 000 byggrätter fördelade över främst Stockholmsregionen. Vi bedömer att dessa byggrätter är belägna i attraktiva mikrolägen där försäljning till goda priser är möjligt. Vidare har Besqab låga ingångsvärden på sina byggrätter, vilket gör att man är mindre känslig mot prisfall på bomarknaden.

Flexibilitet: Givet Besqabs låga ingångsvärden i byggrättsportföljen samt ett starkt planarbete har man möjlighet att vara flexibel i prissättning och upplåtandeform. Vidare finns en potential i att bygga upp ett förvaltningsfastighetsbestånd som kan vara ett komplement i planeringsprocesser och generera ett stabilt kassaflöde.

Storlek ger skalfördelar: Vi bedömer att den konsoliderade enheten kommer kunna dra fördel av sin storlek både i relationen till banker och andra motparter. Genom att vara en större motpart till banker finns möjlighet att genomföra byggstarter vid en lägre försäljningsgrad. Vi har observerat att dagens utmanande marknad tenderar att leda till att projekt säljs nära tillträde snarare än i ett skede när tillträde ligger två-tre år bort i tiden. Vidare bedömer vi att den större entiteten kommer vara i en bättre förhandlingsposition i entreprenadupphandlingar, vilket kommer stärka marginalerna.

Bolagsprofil

Besqab är en bostadsutvecklare med fokus på Stockholmsregionen. Bolaget kommer genom transaktionen med Besqab ha en byggrättsportfölj innefattandes ca 8 000 bostäder. Fokus har varit på områden med ett bra pendlingsläge och områden som domineras av småhus. Man har således undvikit de stora exploateringsområdena i Stockholm.

Historiskt har Besqab varit skickliga på att investera i råmark och driva planprocesser. Detta resulterar i att man har relativt låga ingångsvärden på sina byggrätter. Bolaget har därför en hög projektmarginal och ROI på sina projekt. Besqab har haft som målsättning att ha en projektmarginal om minst 20% och de åtta senaste kvartalen har den varit i snitt 23%, vilket är imponerande givet en utmanande marknad. Genom att ha låga ingångsvärden på projekt har man möjlighet till flexibel prissättning. Historiskt har Besqab positionerat sig inom ett övre medelsegment. I dagsläget har Besqab ett stort antal projekt i sent planskede, vilket möjliggör en acceleration av byggstarter, vilket i sin tur leder till en god vinst och kassaflödestillväxt. Efter förvärvet har bolaget en mycket balanserad struktur med från- och tillträden kommande år. Detta medför att vi bedömer att bolaget kommer kunna röra sig mot att ha 2 500 bostäder i produktion från 2027 och framåt. Vidare kommer man genom förvärvet över ett av branschens starkaste varumärken, i form av Besqab.

Givet de positiva marknadssignaler vi nu börjat se, i form av stigande boprisindikator, ett tydligt konsensus om att vi nått räntetoppen samt den underliggande strukturella bostadsbristen, bedömer vi att marknadsförutsättningarna kommer att se mer gynnsamma ut under 2025-2026. Detta i kombination med en låg byggkostnadsinflation gör att vi bedömer att Besqab under 2025-2026 kommer kunna röra sig mot sina historiska projektmarginaler.

Värdering

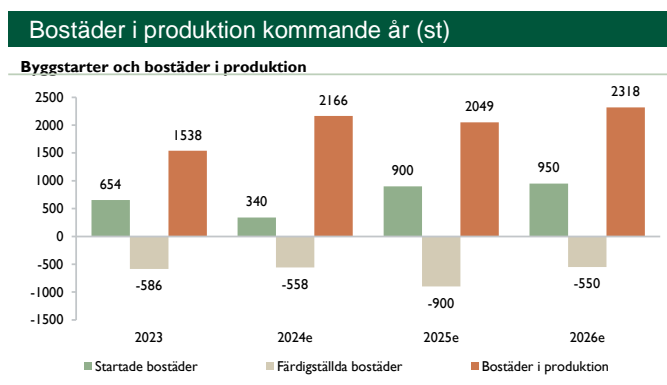
Givet rådande marknadsläge anser vi att aktien bör värderas baserat på värdet av eget kapital. Här bedömer vi att en multipel om P/B 1,0x reflekterar dagens marknadsläge. Det motsvarar en rabatt om 30% jämfört med Aros Bostads historiska P/B-multipel. Detta ger oss ett motiverat värde om 36-42 kr. På dessa nivåer är avkastningen på eget kapital i paritet med JMs historiska snitt under de senaste 10 åren. Skulle Besqab nå sin målsättning om att nå en avkastning på eget kapital om minst 15% över en konjunkturcykel skulle detta motivera en P/B multipel i intervallet 1,5x-1,7x, vilket skulle ge en implicit avkastning på eget kapital i paritet med JMs historiska snitt.

Huvudpunkter från kapitalmarknadsdagen

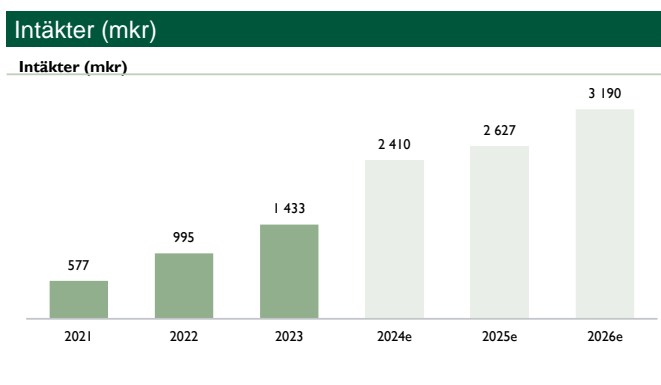
I samband med bolagets kapitalmarknadsdag presenterades det att bolaget kommer se ca 100 mkr i kostnadssynergier. Av dessa kommer ca 2/3 synas i de centrala kostnaderna och 1/3 i produktionskostnaderna, vilket stärker bruttomarginalen. Kostnaderna för att realisera dessa synergier uppgår till 60 mkr, vilka kommer tas under 2024. De fulla kostnadssynergierna väntas ses 2026. Förutom dessa presenterade bolaget två nya finansiella målsättningar:

- **Bruttomarginal om 20%:** Den nya koncernen har som målsättning att nå 20% i bruttomarginal. Historiskt har Aros Bostad nått högre nivåer. En bidragande orsak till att bolaget kommer att nå 20% bruttomarginal i slutet av vår prognosperiod är att man kommer kunna justera ned ingångsvärden i av Besqab förvärvade byggrätter givet att priset Aros betalade för Besqab understeg värdet på det bokförda egna kapitalet. Vidare anser vi att flexibiliteten Besqab kan ha genom att både jobba med totalentreprenad och egen entreprenad kommer bidra till att bruttomarginalen kommer se en positiv trend under prognosperioden. Ytterligare en bidragande faktor till att bruttomarginalen kommer stärkas är att byggkostnadspriserna väntas vara stabila under prognosperioden.
- **Rörelsemarginal om 15%:** Vi bedömer att bolaget kommer att nå dessa nivåer i slutet av vår prognosperiod. Under perioden 2024 kommer bolaget att ta kostnader om ca 60 mkr för att uppnå de 100 mkr i synergier som annonserades på kapitalmarknadsdagen. Historiskt har Aros haft centrala kostnader på ca 7,7% av omsättningen. Tack vare de högre volymerna framöver bedömer vi att det är rimligt att se ca 2,5% i stordriftsfördelar för koncernen.

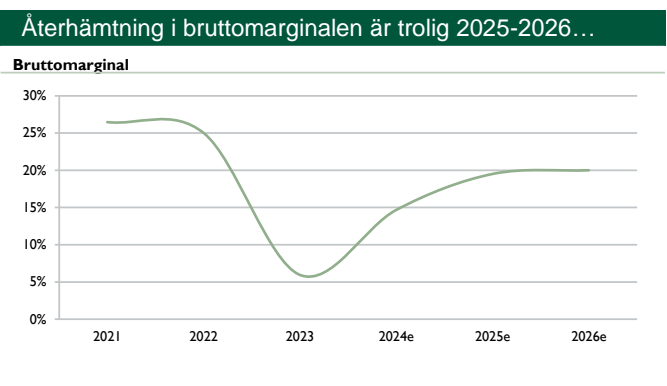
Bolaget presenterade även en djupdykning i byggrättsportföljen vilket bidrog till att vi minskade antalet byggstarter under perioden 2024-2026 och därmed vår justering av intäktsestimaten 2026. Då 27% av bolagets byggrättsportfölj har antagna detaljplaner anser vi att Besqab har en relativt kort startsträcka för att kunna accelerera byggstarterna när efterfrågan för nyproduktion stiger, något vi ser tecken på kan ske under 2025-2026.



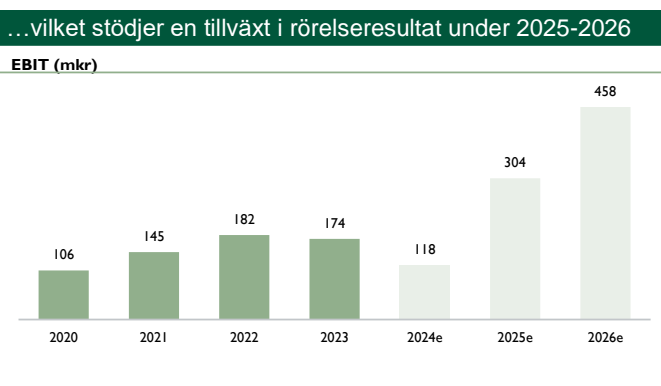
Källa: Besqab, Penser by Carnegie



Källa: Besqab, Penser by Carnegie



Källa: Besqab, Penser by Carnegie



Källa: Besqab, Penser by Carnegie

Värdering

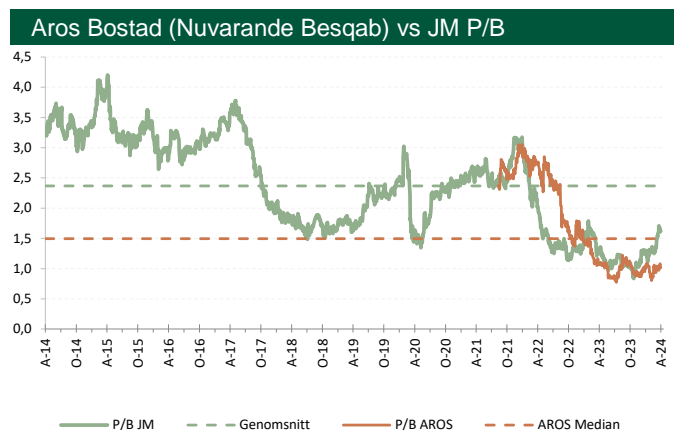
Historiskt har vi vårt motiverade värde baserats på ett diskonterat värde av den färdigutvecklade byggrättsportföljen. Då byggrättsportföljen nu är betydligt större och mer komplex har vi gjort följande förenklingar:

- Snittpris inklusive BRF-lån: 75 000 kr/kvm
- Snittstorlek: 70 kvm
- Utveckling på i snitt 5 år
- P/EK 1,1x

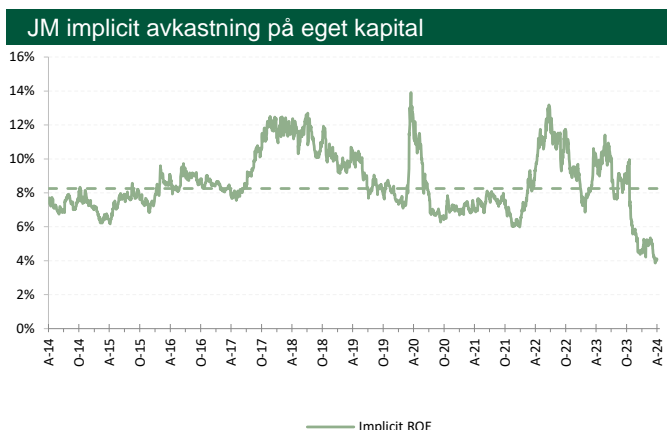
Beräkning av Besqab portfölj färdigutvecklad	
Värdering byggrättsportfölj	
Antal byggrätter	7 871
Färdigutvecklat värde	41 323
Bruttomarginal	20%
Bruttovinst	8 265
Nuvärde vinst	5 132
Preferensaktier	706
EK	4 426
Per aktie	44
P/EK 1,1	49

Känslighetstabell värde per aktie					
	X-pris/kvm ink. lån, Y diskonteringsränta				
	70 000	72 500	75 000	77 500	80 000
8%	55	58	60	62	65
9%	53	55	57	59	61
10%	50	52	54	56	58
11%	47	49	51	53	55
12%	45	47	49	51	52

Vi anser att det bästa nyckeltalet för att jämföra och värdera bostadsutvecklare, med hänsyn till, deras cykliska natur är att använda P/B och implicit avkastning på eget kapital. Historiskt har JM värderats i spannet 7-14% med en median om 8,3%. Besqab värderas i dagsläget på en implicitavkastning på eget kapital om 11,3%, vilket på en P/B om 1,0x ger en implicit avkastning på eget kapital i linje med JMs historiska snitt. Skulle Besqab nå sin finansiella målsättning om att nå 15% i avkastning på eget kapital under en konjunkturcykel kan en P/B multipel i spannet 1,5-1,8x motiveras.



Källa: Factset



Källa: Factset

Resultaträkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	232	106	544	954	1 395	2 410	2 627	3 190
Övriga rörelseintäkter	24	61	33	42	38	0	0	0
Totala intäkter	257	168	577	995	1 433	2 410	2 627	3 190
Kostnad sålda varor	-159	0	-400	-717	-1 148	-2 056	-2 114	-2 552
Bruttoresultat	98	168	177	279	284	354	512	638
Övriga rörelsekostnader	-51	-62	-29	-95	-111	-236	-208	-180
EBITDA	47	106	148	184	174	118	304	458
EBITDA, justerad	47	106	148	184	174	118	304	458
Avskrivningar	0	0	-3	-2	0	0	0	0
EBITA, justerad	47	106	145	182	174	118	304	458
EBIT	47	106	145	182	174	118	304	458
EBIT, justerad	47	106	145	182	174	125	304	458
Finansnetto	-3	-3	-3	-5	-87	-42	-57	-92
Resultat före skatt	44	103	142	177	87	76	247	366
Resultat före skatt, justerad	44	103	142	177	87	83	247	366
Total skatt	0	0	0	0	74	0	0	0
Nettoresultat	44	103	142	177	161	76	247	366
Nettoresultat, justerad	44	103	142	177	161	83	247	366
Omsättningsstillväxt	Neg.	-35%	244%	73%	44%	68%	9%	21%
Bruttomarginal	42,1%	N.m.	32,6%	29,2%	20,4%	14,7%	19,5%	20,0%
EBIT-marginal, justerad	20,2%	99,4%	26,7%	19,1%	12,4%	5,2%	11,6%	14,4%
EPS, justerad	1,36	1,30	1,67	3,44	2,66	0,83	2,46	3,64
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	-4%	28%	106%	-23%	-69%	197%	48%

Källa: Besqab AB, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	47	106	145	182	174	118	304	458
Förändringar i rörelsekapital	-117	-18	-108	-291	-90	-1 215	-1 006	-1 354
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-93	140	23	-166	91	-1 139	-766	-1 001
Investeringar i anläggningstillgångar	-92	-31	-80	-193	-140	730	-20	-20
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-92	-31	-80	-193	-140	730	-20	-20
Fritt kassaflöde	-186	110	-57	-359	-49	-409	-786	-1 021
Förändring av skulder	250	10	279	363	177	611	828	1 091
Utdelningar	-45	-45	-45	-45	-64	-45	-51	-51
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	205	-35	234	318	113	566	777	1 040
Kassaflöde	19	74	177	-41	64	157	-9	19
Nettoskuld	122	61	-137	268	147	356	356	325

Källa: Besqab AB, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Övriga immateriella tillgångar	0	0	1	0	-	120	120	120
Materiella anläggningstillgångar	0	0	0	0	1 750	901	901	901
Finansiella anläggningstillgångar	0	0	1	1	0	0	0	0
Andelar i intresseföretag	281	163	214	298	0	394	394	394
Övriga anläggningstillgångar	0	0	87	1 167	0	611	611	611
Summa anläggningstillgångar	281	163	302	1 465	1 750	2 026	2 026	2 026
Kundfordringar	0	0	18	2	0	6	6	8
Övriga omsättningstillgångar	445	561	600	855	652	3 374	4 400	5 773
Likvida medel och kortfristiga placeringar	84	97	191	108	201	272	272	303
Summa omsättningstillgångar	529	658	808	965	853	3 653	4 678	6 084
SUMMA TILLGÅNGAR	809	821	1 110	2 430	2 604	5 679	6 704	8 110
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	604	663	968	1 910	2 096	3 631	3 828	4 142
Summa eget kapital	604	663	968	1 910	2 096	3 631	3 828	4 142
Långfristiga räntebärande skulder	53	57	19	169	348	360	360	360
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	-	475	1 304	2 395
Summa långfristiga skulder	53	57	19	169	348	835	1 663	2 754
Kortfristiga räntebärande skulder	153	102	35	207	-	268	268	268
Leverantörsskulder	0	0	3	17	0	3	3	4
Övriga kortfristiga skulder	0	0	86	127	160	941	941	941
Summa kortfristiga skulder	153	102	124	351	160	1 213	1 213	1 214
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	809	821	1 110	2 430	2 604	5 679	6 704	8 110

Källa: Besqab AB, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	-35%	244%	73%	44%	68%	9%	21%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	125%	40%	24%	-6%	-32%	158%	51%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	125%	37%	25%	-4%	-28%	143%	51%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	-4%	28%	106%	-23%	-69%	197%	48%
Bruttomarginal	42,1%	N.m.	32,6%	29,2%	20,4%	14,7%	19,5%	20,0%
EBITDA-marginal	20,2%	99,4%	27,3%	19,3%	12,4%	4,9%	11,6%	14,4%
EBITDA-marginal, justerad	20,2%	99,4%	27,3%	19,3%	12,4%	4,9%	11,6%	14,4%
EBIT-marginal	20,2%	99,4%	26,7%	19,1%	12,4%	4,9%	11,6%	14,4%
EBIT-marginal, justerad	20,2%	99,4%	26,7%	19,1%	12,4%	5,2%	11,6%	14,4%
Vinst-marginal, justerad	18,9%	97,0%	26,1%	18,5%	11,6%	3,5%	9,4%	11,5%

Källa: Besqab AB, Penser by Carnegie

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	16%	17%	12%	8%	3%	7%	9%
ROCE, justerad	Neg.	13%	16%	11%	7%	4%	7%	10%
ROIC, justerad	Neg.	15%	19%	12%	8%	4%	7%	11%

Källa: Besqab AB, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	-	-	3%	0%	-	0%	0%	0%
Leverantörsskulder / KSV	-	-	1%	2%	-	0%	0%	0%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	73%	>100%	29%	43%	13%	53%	52%	44%
Rörelsekapital / totala intäkter	>100%	>100%	92%	72%	34%	>100%	>100%	>100%
Kapitalomsättningshastighet	0,3x	0,2x	0,6x	0,4x	0,6x	0,6x	0,6x	0,7x

Källa: Besqab AB, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	122	61	-137	268	147	356	356	325
Soliditet	75%	81%	87%	79%	81%	64%	57%	51%
Nettoskuldsättningsgrad	0,2x	0,1x	-0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x
Nettoskuld / EBITDA	2,6x	0,6x	-0,9x	1,5x	0,8x	3,0x	1,2x	0,7x

Källa: Besqab AB, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	1,36	3,20	1,67	3,44	2,66	0,76	2,46	3,64
EPS, justerad	1,36	1,30	1,67	3,44	2,66	0,83	2,46	3,64
FCF per aktie	-5,76	3,40	-1,50	-8,12	-1,00	-4,07	-7,83	-10,2
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	18,7	20,5	25,5	39,9	42,8	36,2	38,1	41,3
Antal aktier vid årets slut, m	32,3	32,3	37,9	47,9	49,0	100	100	100
Antal aktier efter utspädning, snitt	32,3	32,3	38,1	44,3	49,0	100	100	100

Källa: Besqab AB, Penser by Carnegie

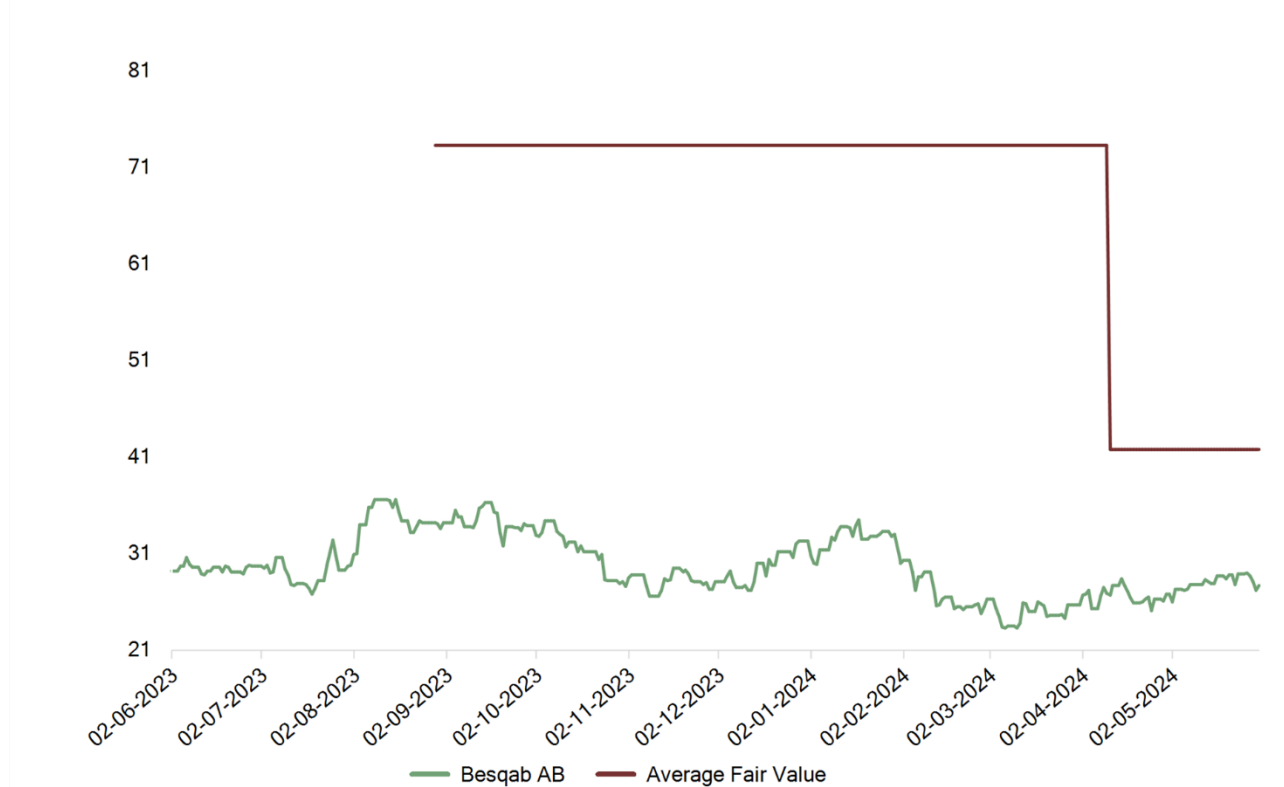
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	20,6x	21,5x	37,2x	11,9x	12,2x	33,7x	11,3x	7,7x
P/EK	1,5x	1,4x	2,4x	1,0x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x
P/FCF	Neg.	8,2x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	Neg.	12%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Direktavkastning	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%
EV/Sales	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1,4x	1,3x	1,1x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	29,1x	11,2x	7,5x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	27,4x	11,2x	7,5x
EV	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3 429	3 420	3 416
Aktiekurs	27,9	27,9	62,1	40,9	32,5	27,9	27,9	27,9

Källa: Besqab AB, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Besqab AB (BESQ 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 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