

Investment case

Elanders, med grunden i Print & Packaging Solutions, består idag till 80% av Supply Chain Solutions. Med pågående diversifiering av de globala försörjningskedjorna ser vi strukturell tillväxt inom logistik och anser att Elanders är ett av få sätt att få exponering mot detta. Trots detta värderas bolaget under den nivå som det värderades till då huvudfokus var tryckeriverksamhet.

Med förvärven i Storbritannien kommer Supply Chain Solutions sannolikt successivt att öka ytterligare i betydelse, medan ett välskött Print & Packaging Solutions ger en bra bas. Vi ser en uppsida i Elanders, primärt drivet av en potentiell uppvärdering i marknadens syn på Supply Chain Solutions.

Bolagsprofil

Elanders grundades 1908 med ett avtal om sättning och tryckning av den svenska rikstelefonkatalogen och utvecklades under 1900-talet inom tryckeri med nya teknologier inom sättning, samt på 1970-talet med datoriserad fotosättning. I slutet på 1980-talet var Elanders ett av de största katalogtryckerierna i Europa. De bör noterades i januari 1989. 2014 etablerade Elanders sig inom supply chain-tjänster genom förvärvet av Singaporebaserade Mentor Media Ltd. Genom det transformativa förvärvet 2016 av tyska LGI Logistics Group, en av de ledande aktörerna inom Industrial Contract Logistics i Tyskland, blev logistikverksamheten en av Elanders huvudverksamheter.

Bolaget består idag av två affärsområden. Inom Supply Chain Solutions (ca 80% av försäljningen) hanterar och optimerar Elanders flöden av råvaror, komponenter, färdiga produkter, pengar och information för kundernas räkning genom alla steg i en produkts livscykel, från leverantörer och tillverkare fram till slutkonsumenten. Elanders har även över 100 års erfarenhet av tryckverksamhet och erbjuder inom affärsområdet Print & Packaging Solutions i dag renodlade, kostnadseffektiva och innovativa lösningar som tillgodoser kundernas behov, både lokalt och globalt.

Värdering

Vi värderar Elanders med en blandning av målmultiplar och SOTP. Vi applicerar multiplarna på förväntade vinster år 2025. Motiverat värde uppgår till 140-150 kr.

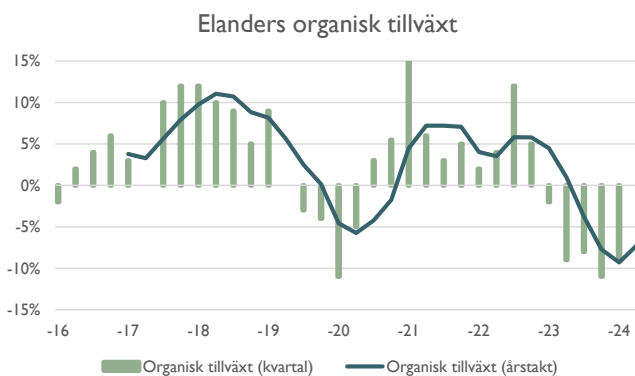
Kvartalet i korthet

Efter fyra kvartal med hög ensiffrig eller tvåsiffrig negativ tillväxt bakom sig rapporterade Elanders 0% organisk tillväxt i Q2 och tillväxttrenden bytte därmed riktning (Figur 1). Efterfrågan återhämtade sig jämfört med Q1. Kunder som är exponerade mot sällanköps- och dagligvaror fortsatte uppvisa svag efterfrågan. Fashion var fortsatt svagt, särskilt i USA, men även Automotive var svagt. Däremot fortsatte Electronics att förbättras, särskilt laptops och servers. Även Health Care växte. Det är värt att kommentera att de segment som var fortsatt svaga inte försämrades ytterligare – de var stabilt svaga på en låg nivå. Bolaget räknar med en gradvis förbättring under andra halvåret.

Marginalen kom in på 6,1%, vilket var oförändrat y/y men en förbättring med 60 punkter jämfört med Q1. Under kvartalet beslutade bolaget att genomföra strukturåtgärder i USA genom att bland annat konsolidera Bergen Logistics lageranläggning i Pennsylvania med anläggningen i Atlanta. Detta kommer att ge årliga besparingar på ca. USD 3,5mn (35-40 mkr) med full effekt från 2025. Bolaget väljer även att avveckla en större del av prenumerationsboxverksamheten som under en längre tid haft för låg lönsamhet. Som en effekt kommer omsättningen minska med USD 22mn på årsbasis med start i slutet av Q2'24.

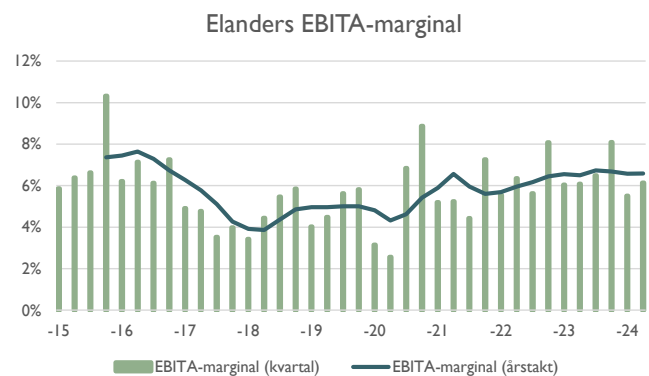
Nettoskulden fortsatte öka under kvartalet, även om klassafflödesgenereringen var fortsatt god. Under kvartalet förvärvades resterande 20% av Bergen Logistics för USD 47m (ca 500 mkr). ND/EBITDA exklusive leasing (leasingavtalen ger en skev bild av ND/EBITDA) var 4,4x i slutet av Q2'24. Exklusive engångsposter samt justerat för pro forma-resultatet av gjorda förvärv var ND/EBITDA (exklusive leasing) 3,5x.

Figur 1: Marginaltrenden vände i Q2...



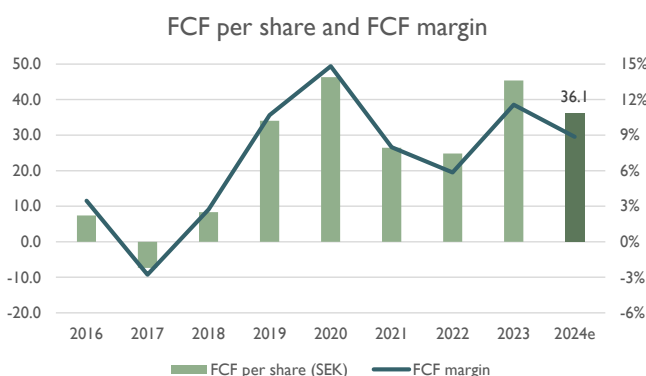
Källa: Bolaget, Penser Access by Carnegie

Figur 2: ...och marginaltrenden är stabil



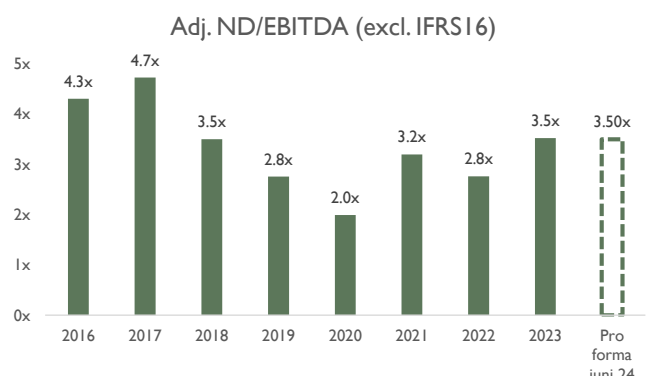
Källa: Bolaget, Penser Access by Carnegie

Figur 3: Kassaflödena är fortsatt starka...



Källa: Bolaget, Penser Access by Carnegie

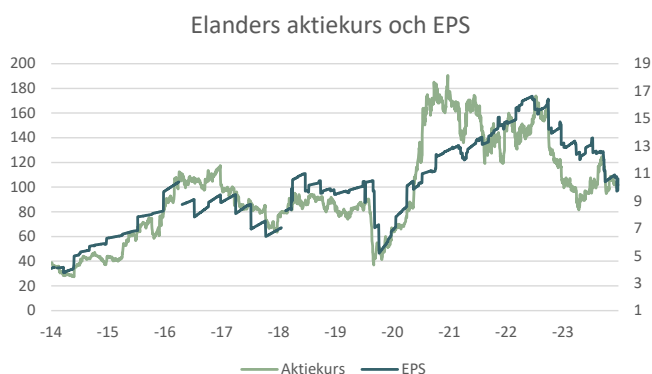
Figur 4: ...vilket kommer tillåta en snabb minskning av skuldsättningen



Källa: Bolaget, Penser Access by Carnegie

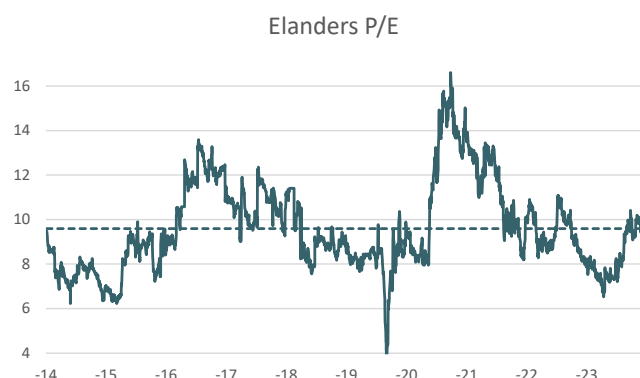
Värdering

Figur 5: EPS-aktiekurs



Källa: Factset, Penser Access by Carnegie

Figur 6: Värdering



Källa: Factset, Penser Access by Carnegie

Figur 7: DCF - slutsatser och huvudantaganden

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	9,177	Risikfri ränta	2.5%	Långsiktig tillväxt	3.0%
Nuvärdet av terminalvärde	5,952	Riskpremium	5.5%	Långsiktig EBIT-marginal	7.0%
Företagsvärde (EV)	15,129	Small cap-premie	2.0%	Avskrivningar, % av omsättning	4.0%
Nettoskuld, senast rapporterad	9,030	Extra riskpremium	0.0%	Capex, % av omsättning	4.0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	10.0%	Rörelsekapital, % av omsättning	7.7%
Eget kapital	6,099			Skattesats	27%
Antal utstående aktier, full utspädning	35				
Eget kapital per aktie	172				

Källa: Penser Access by Carnegie

Figur 8: DCF - känslighet

WACC	Långsiktig tillväxt					WACC	Långsiktig EBIT-marginal				
	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%		5.0%	6.0%	7.0%	8.0%	9.0%
8.0%	257	280	306	339	380	8.0%	217	262	306	351	395
9.0%	196	211	229	249	274	9.0%	160	194	229	263	298
10.0%	150	160	172	186	203	10.0%	118	145	172	200	227
11.0%	113	121	129	139	150	11.0%	85	107	129	152	174
12.0%	83	89	95	102	110	12.0%	58	77	95	114	132

Källa: Penser Access by Carnegie

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	10 742	11 254	11 050	11 733	14 975	13 867	14 398	14 892	15 584
Kostnad sålda varor	-9 330	-9 780	-9 479	-10 088	-12 744	-11 519	-11 950	-12 313	-12 820
Bruttoresultat	1 412	1 474	1 572	1 645	2 231	2 348	2 447	2 580	2 763
Övriga rörelsekostnader	-687	-39	-141	-160	-264	-274	-272	-281	-294
EBITDA	725	1 285	1 431	1 468	1 940	1 967	2 103	2 298	2 469
Jämförelsestörande poster	0	-150	0	-17	-26	-107	-72	0	0
EBITDA, justerad	725	1 435	1 431	1 485	1 966	2 074	2 175	2 298	2 469
Avskrivningar	-202	-873	-833	-827	-1 000	-1 147	-1 203	-1 248	-1 311
EBITA, justerad	523	563	598	658	966	927	972	1 050	1 158
Avskrivningar immateriella tillgångar	-64	-54	-52	-61	-91	-96	-100	-100	-100
EBIT	459	359	546	580	849	724	800	950	1 058
EBIT, justerad	459	509	546	597	875	831	872	950	1 058
Finansnetto	-93	-143	-132	-98	-183	-326	-500	-489	-476
Resultat före skatt	366	216	414	482	666	398	300	461	583
Resultat före skatt, justerad	366	366	414	499	692	505	372	461	583
Total skatt	-108	-63	-122	-151	-180	-140	-81	-124	-157
Minoritetsintressen	-5	-2	-5	-9	-17	-10	-2	-3	-4
Nettoresultat	254	151	287	322	470	248	217	333	421
Nettoresultat, justerad	254	301	287	339	496	355	289	333	421
Omsättningstillväxt	Neg.	5%	-2%	6%	28%	-7%	4%	3%	5%
Bruttomarginal	13,1%	13,1%	14,2%	14,0%	14,9%	16,9%	17,0%	17,3%	17,7%
EBIT-marginal, justerad	4,3%	4,5%	4,9%	5,1%	5,8%	6,0%	6,1%	6,4%	6,8%
EPS, justerad	7,18	8,51	8,12	9,60	14,0	10,0	8,17	9,43	11,9
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	19%	-5%	18%	46%	-28%	-19%	15%	26%

Källa: Elanders, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	459	359	546	580	849	724	800	950	1 058
Övriga kassaflödesposter	-7	874	719	621	733	687	722	734	777
Förändringar i rörelsekapital	4	104	461	-139	-476	371	-36	-34	-47
Kassaflöde från den operationella verksamheten	456	1 337	1 725	1 063	1 106	1 782	1 486	1 651	1 789
Investeringar i anläggningstillgångar	-161	-121	-85	-123	-221	-191	-198	-205	-214
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-16	-22	-8	-17	-16	-13	-13	-13	-13
Övrigt Kassaflöde från investeringar	16	10	6	12	9	26	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-161	-133	-87	-128	-229	-177	-211	-218	-227
Fritt kassaflöde	294	1 204	1 638	935	877	1 604	1 275	1 433	1 562
Förvärv och avyttringar	24	-5	-30	-1 267	-44	-832	-1 016	0	0
Förändring av skulder	-225	-1 153	-1 117	166	-761	-368	-321	-1 290	-1 407
Utdelningar	-93	-104	0	-112	-137	-165	-147	-147	-159
Övriga poster	-1	-27	59	0	-2	-2	2	3	4
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-294	-1 288	-1 088	-1 212	-944	-1 367	-1 482	-1 433	-1 562
Kassaflöde	0	-84	550	-277	-67	237	-207	0	0
Nettoskuld	2 539	3 961	2 854	5 249	7 276	8 191	9 065	8 797	8 459

Källa: Elanders, Penser by Carnegie

Balansräkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	2 439	2 480	2 413	3 305	3 655	4 452	5 163	5 163	5 163
Övriga immateriella tillgångar	780	749	672	1 212	1 267	1 361	1 562	1 453	1 339
Materiella anläggningstillgångar	789	621	519	698	818	893	893	893	893
Finansiella anläggningstillgångar	17	16	11	11	66	68	68	68	68
Övriga anläggningstillgångar	250	2 160	2 023	3 015	4 539	4 777	4 777	4 777	4 777
Summa anläggningstillgångar	4 274	6 026	5 637	8 241	10 345	11 551	12 462	12 354	12 240
Varulager	468	335	233	400	619	349	362	375	392
Kundfordringar	1 762	1 740	1 344	1 822	2 139	2 038	2 116	2 189	2 290
Övriga omsättningstillgångar	511	448	324	438	567	586	600	612	629
Likvida medel och kortfristiga placeringar	722	655	1 101	898	904	1 107	900	900	900
Summa omsättningstillgångar	3 463	3 179	3 002	3 559	4 229	4 080	3 978	4 075	4 212
SUMMA TILLGÅNGAR	7 737	9 205	8 639	11 800	14 574	15 630	16 440	16 429	16 451
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	2 697	2 777	2 887	3 277	3 835	3 836	3 909	4 098	4 365
Minoritetsintressen	10	0	21	27	36	28	30	33	37
Summa eget kapital	2 707	2 777	2 908	3 304	3 870	3 864	3 938	4 131	4 401
Långfristiga räntebärande skulder	2 442	2 320	2 088	3 260	3 745	4 068	4 735	4 467	4 130
Långfristiga leasingsskulder	0	1 259	1 180	2 066	3 485	3 608	3 608	3 608	3 608
Övriga långfristiga skulder	199	215	188	253	271	408	408	408	408
Summa långfristiga skulder	2 642	3 793	3 456	5 579	7 500	8 084	8 751	8 483	8 146
Kortfristiga räntebärande skulder	819	398	78	132	150	683	683	683	683
Leverantörsskulder	795	678	642	875	893	673	699	723	757
Kortfristiga leasingsskulder	0	639	609	689	801	938	938	938	938
Övriga kortfristiga skulder	774	921	946	1 221	1 360	1 388	1 431	1 470	1 526
Summa kortfristiga skulder	2 388	2 635	2 275	2 917	3 204	3 682	3 751	3 815	3 905
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	7 737	9 205	8 639	11 800	14 574	15 630	16 440	16 429	16 451

Källa: Elanders, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	5%	-2%	6%	28%	-7%	4%	3%	5%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	98%	0%	4%	32%	5%	5%	6%	7%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	11%	7%	9%	47%	-5%	5%	9%	11%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	19%	-5%	18%	46%	-28%	-19%	15%	26%
Bruttomarginal	13,1%	13,1%	14,2%	14,0%	14,9%	16,9%	17,0%	17,3%	17,7%
EBITDA-marginal	6,7%	11,4%	12,9%	12,5%	13,0%	14,2%	14,6%	15,4%	15,8%
EBITDA-marginal, justerad	6,7%	12,8%	12,9%	12,7%	13,1%	15,0%	15,1%	15,4%	15,8%
EBIT-marginal	4,3%	3,2%	4,9%	4,9%	5,7%	5,2%	5,6%	6,4%	6,8%
EBIT-marginal, justerad	4,3%	4,5%	4,9%	5,1%	5,8%	6,0%	6,1%	6,4%	6,8%
Vinst-marginal, justerad	2,4%	2,7%	2,6%	2,9%	3,3%	2,6%	2,0%	2,2%	2,7%

Källa: Elanders, Penser by Carnegie

Avkastning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	11%	10%	11%	14%	9%	7%	8%	10%
ROCE, justerad	Neg.	8%	8%	8%	9%	8%	7%	7%	8%
ROIC, justerad	Neg.	8%	9%	8%	9%	7%	7%	7%	8%

Källa: Elanders, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	4%	3%	2%	3%	4%	3%	3%	3%	3%
Kundfordringar / totala intäkter	16%	15%	12%	16%	14%	15%	15%	15%	15%
Leverantörsskulder / KSV	9%	7%	7%	9%	7%	6%	6%	6%	6%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	24%	26%	24%	28%	25%	31%	31%	30%	30%
Rörelsekapital / totala intäkter	11%	8%	3%	5%	7%	7%	7%	7%	7%
Kapitalomsättningshastighet	1,8x	1,5x	1,6x	1,2x	1,2x	1,1x	1,0x	1,1x	1,1x

Källa: Elanders, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	2 539	3 961	2 854	5 249	7 276	8 191	9 065	8 797	8 459
Soliditet	35%	30%	34%	28%	27%	25%	24%	25%	27%
Nettoskulsättningsgrad	0,9x	1,4x	1,0x	1,6x	1,9x	2,1x	2,3x	2,1x	1,9x
Nettoskuld / EBITDA	3,5x	3,1x	2,0x	3,6x	3,8x	4,2x	4,3x	3,8x	3,4x

Källa: Elanders, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	7,18	4,27	8,12	9,12	13,3	7,01	6,13	9,43	11,9
EPS, justerad	7,18	8,51	8,12	9,60	14,0	10,0	8,17	9,43	11,9
FCF per aktie	8,33	34,0	46,3	26,5	24,8	45,4	36,1	40,5	44,2
Utdelning per aktie	2,90	2,90	3,10	3,60	4,15	4,15	4,15	4,15	4,50
Eget kapital per aktie	76,6	78,5	82,2	93,4	109	109	111	117	124
Antal aktier vid årets slut, m	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4
Antal aktier efter utspädning, snitt	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4

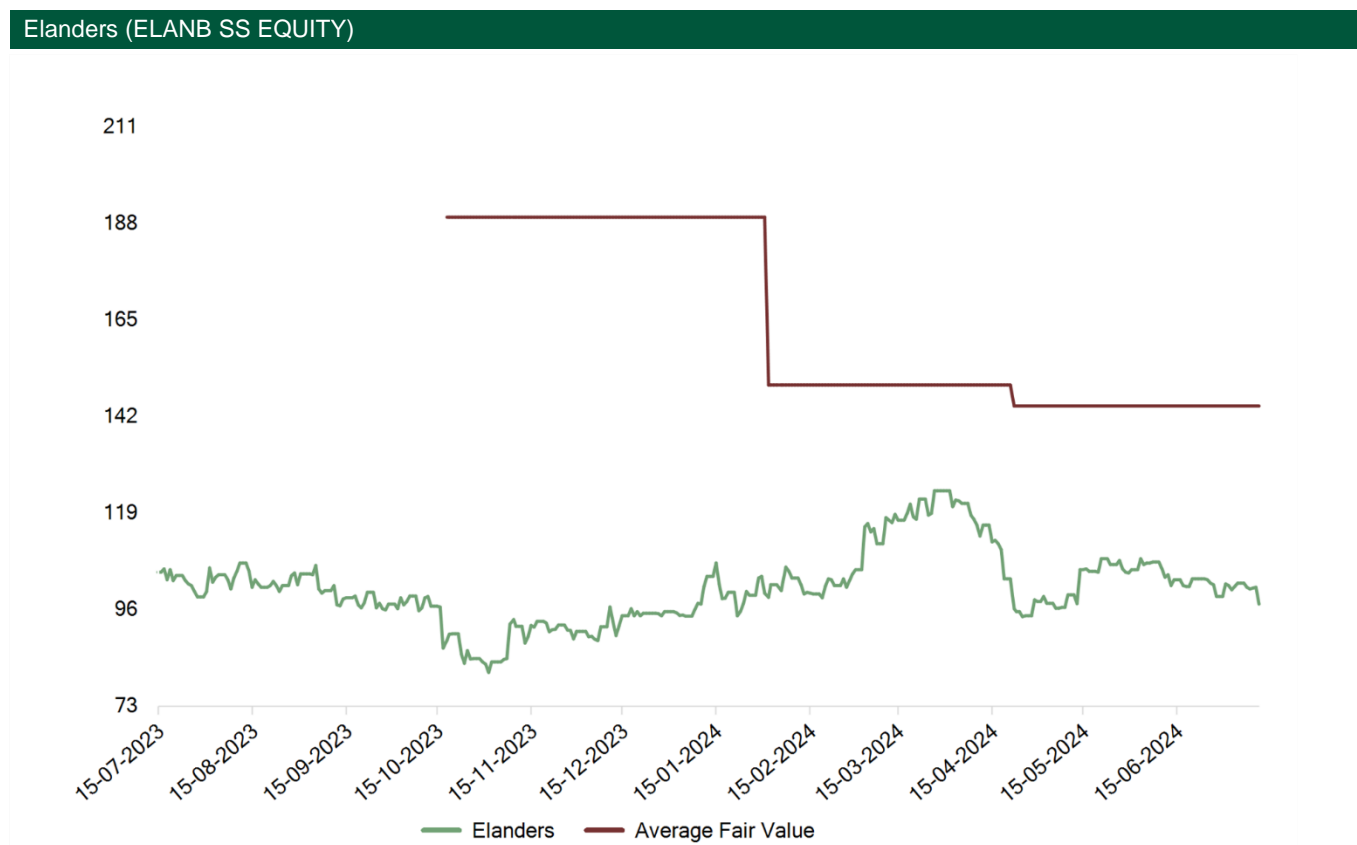
Källa: Elanders, Penser by Carnegie

Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	12,1x	10,2x	14,7x	18,1x	10,7x	9,6x	12,0x	10,4x	8,2x
P/EK	1,1x	1,1x	1,5x	1,9x	1,4x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x
P/FCF	10,5x	2,6x	2,6x	6,6x	6,0x	2,1x	2,7x	2,4x	2,2x
FCF-yield	10%	39%	39%	15%	17%	47%	37%	41%	45%
Direktavkastning	3,3%	3,3%	2,6%	2,1%	2,8%	4,3%	4,2%	4,2%	4,6%
Utdelningsandel, justerad	40,4%	34,1%	38,2%	37,5%	29,6%	41,3%	50,8%	44,0%	37,8%
EV/Sales	0,5x	0,6x	0,6x	1,0x	0,8x	0,8x	0,9x	0,8x	0,8x
EV/EBITDA, justerad	7,8x	4,9x	5,0x	7,7x	6,4x	5,6x	5,8x	5,4x	5,1x
EV/EBIT, justerad	12,3x	13,8x	13,0x	19,1x	14,4x	14,0x	14,4x	13,2x	11,8x
EV	5 632	7 044	7 104	11 428	12 616	11 613	12 518	12 521	12 525
Aktiekurs	87,2	87,2	120	174	150	96,0	97,8	97,8	97,8

Källa: Elanders, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde



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, analytikerns rapporteringslinjer och analytikerns 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 analytikerns 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. Värdepappren 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