



Penser Access by Carnegie

Elektrisk & Elektronisk utrustning | Sverige | 16 juli 2024

Ependion

Operationella hävstången kommer driva marginalen när volymerna återvänder

Svagheten i efterfrågan är tillfällig

Den svagare efterfrågebilden som vi sett under de senaste åren fortsatte att tynga orderingången som kom in på runt 500 mkr för fjärde kvartalet i rad. Vi bedömer att efterfrågeläget kommer bestå kommande kvartal och bolaget varnar för en relativt svag orderbok även i Q3. Med det sagt bedömer vi svagheten som tillfällig och det verkar inte som att bolaget tappar marknadsandelar. En stor del av slutkundssegmenten drivs av strukturella faktorer såsom digitalisering, den gröna omställningen och urbaniseringen. Givet osäkerheten i konjunkturen tar det dock längre tid för Ependions kunder att fatta beslut. Den organiska order- och försäljningstillväxten kom in på -6% och -5%.

Den operationella hävstången kommer driva marginalen

Även om det sker en viss kostnadsanpassning lyckades koncernen inte kompensera för lägre volymer. Marginalen kom ned till 10,2% för Q2'24 jämfört med 12,4% i Q1'24 och 13,0% för 2023. Båda affärsenheterna har bruttomarginaler på över 50% och den operationella hävstången verkar kraftfullt, både i upp- och nedgång. Utgifterna för produktutveckling uppgick till 13,8% av försäljningen i kvartalet och under kvartalet förvärvade koncernen en minoritetspost i Blu Wireless Technology, ett brittiskt bolag med en patenterad teknologi för dataöverföring mellan tåg och spår. Vi anser att de fortsatta satsningarna på utveckling och förvärv visar på tilltron ledningen har till att de har rätt positionering och att erbjudandet och strategin är rätt.

Motiverat värde på 150-180 kr

Även om vi sänker estimaten i närtid höjer vi dem för 2027 och 2028 – främst för att vi bedömer att den högre försäljningen kommer driva marginalen. Vi ser en försäljnings-CAGR på 8% för 2024e-2028e, med tvåsiffriga tillväxttal i slutet av prognosperioden. Vi bedömer att marginalmålet kommer att nås 2027. Vi sätter ett motiverat värde på 150-180 kr (149-163 kr)

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	150 - 180 kr	
Totala intäkter	-2,8%	-4,6%	-3,8%	2 471	2 395	2 556	2 853	Aktiekurs	122 kr	
EBIT, just.	-10,1%	-10,1%	-4,8%	Tillväxt	16%	-3%	7%	12%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	-8,0%	-10,0%	-3,3%	EBITDA, just.	474	472	535	617	Kursutveckling 12 mån 	
Kommande händelser				EBIT, just.	322	295	338	413		
Q3 - rapport	24 oktober 2024			EPS, just.	6,8	6,6	7,7	9,8		
Q4 - rapport	31 januari 2025			EPS-tillväxt, just.	36%	-3%	16%	28%		
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	39,8	45,4	51,6	59,5		
Antal aktier	29m			Utdelning per aktie	1,0	1,5	2,0	2,5		
Börsvärde	3 531			EBIT-marginal	13,0%	12,3%	13,2%	14,5%		
Nettoskuld	746			ROE, just.	18,6%	15,6%	15,8%	17,7%		
EV	4 281			ROCE, just.	16,5%	14,2%	15,9%	19,2%		
Free float	54%			EV/Sales	1,8x	1,8x	1,7x	1,5x		
Daglig handelsvolym, snitt	7k			EV/EBITDA	9,2x	9,1x	8,0x	6,9x		
Bloomberg Ticker	EPEN SS EQUITY			EV/EBIT	13,5x	14,5x	12,6x	10,4x		
Analytiker				P/E, just.	18,3x	18,4x	15,9x	12,4x		
Markus Almerud				P/EK	3,2x	2,7x	2,4x	2,1x		
markus.almerud@carnegie.se				Direktavkastning	0,8%	1,2%	1,6%	2,0%		
				FCF yield	4%	5%	8%	9%		
				Nettoskuld/EBITDA	1,5x	1,4x	0,9x	0,4x		
								Intressekonflikter		
								Yes	No	
								Likviditetsgarant	✓	
								Certified adviser	✓	
								Transaktioner 12m	✓	

Investment case

Ependion ser strukturell tillväxt i flera slutmarknader inklusive tåg och spår, energi samt infrastruktur och vi estimerar hög ensiffrig organisk tillväxt de kommande åren. Koncernen var på väg att uppnå sina mål – att öka omsättningen med 10% per år med en marginalpotential på 15% – samt att nå kritisk volym innan pandemin slog till.

I kölvattnet av pandemin anpassade Ependion kostnaderna efter rådande efterfrågan och är nu redo för att växla upp marginalen i takt med att volymerna kommer tillbaka – bolaget är redo för nästa steg. Nu indikerar orderingången att bolaget är på väg att återigen nå kritisk massa.

Med konservativa estimat ser vi medelhög tvåsiffrig marginal för koncernen på medellång sikt (2028e). Westermo, Ependions största affärsenhet, är relativt stabilt och aktien är idag värderad i linje med värderingen för affärsenheten. Beijer Electronics, Ependions näst största affärsenhet, är nyckeln till både att bolaget når sina målsättningar och att aktien lyfter.

Bolagsprofil

Ependion är en teknikkoncern som erbjuder avancerade lösningar för säker kontrollstyrning och kommunikation i krävande miljöer. Hårdvaran som erbjudandet är byggt runt är i huvudsak ethernet-switchar, routrar och avancerade displayer. Bolaget har huvudkontor i Malmö och har ca 870 anställda. Under 2023 omsatte de 2,5 mdkr.

Bolaget har två affärsenheter, Westermo och Beijer Electronics, och Europa står för 64% av försäljningen. Organisationen är präglad av en hög grad av decentralisering. Tåg och Spår tillsammans med Energi och Generell Tillverkning är de största slutkundsegmenten.

Värdering

Vi använder en blandning av värderingsmetoder för att värdera Ependion. För att ta hänsyn till den strukturella tillväxten, framför allt på ställverksidan, sätter vi våra målmultiplar på 2028e och nuvärdesberäknar sedan dessa värden. I vår SOTP använder vi 13–14x EBIT, vilket är i linje med det historiska genomsnittet för den breda marknaden för Westermo och något lägre för Beijer Electronics. I vår DCF använder vi en WACC på 10%. I genomsnitt når vi ett värde på 174 kr.

Motiverat värde

150-180 kr

Kvartalet i korthet

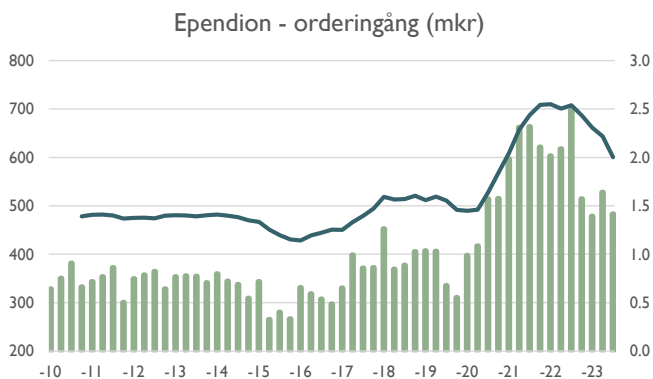
Osäkerheten i världsekonomin och de högre räntorna fortsätter att pressa efterfrågan och orderingen kom in runt de 500 mkr som bolaget har sett de senaste fyra kvartalen (Figur 1). Den strukturella tillväxten i majoriteten av Ependions slutkundssegment gör att vi bedömer att svagheten är tillfällig. Vi noterar dock att försäljningen har kommit ifatt orderboken – book-to-bill i årstakt fortsätter ligga klart under ett (Figur 2).

Båda affärsenheterna bidrog till svagheten. Westermo påverkades något negativt av konjunkturen, men huvudorsaken till deras svaghet var fortsatta justeringar av de stora ordervolymer som bokades i tågsegmentet under andra kvartalet 2023. Denna kunds beställningsmönster har dock normaliserats efter ett svagt andra halvår. Vi bedömer att efterfrågan är fortsatt stabil men att osäkerheten gör att det tar längre tid att fatta beslut och därmed att boka ordrar. Inga större ordrar togs under kvartalet men enheten vann en strategiskt viktig order från Siemens Mobility i Indien.

Beijer Electronics affär är mer cyklisk till sin natur och har dessutom drabbats av att beställningsmönstret har normaliserats – order görs nu med kort tidshorisont, vilket inte var fallet förra året. Det är framför allt tillverkningsindustrin som såg minskad efterfrågan medan marina applikationer och lösningar för krävande miljöer utvecklades stabilt. Bolaget har sett gröna skott i den asiatiska marknaden, vilket kan innebära att botten har passerats. Europa och Nordamerika minskade båda.

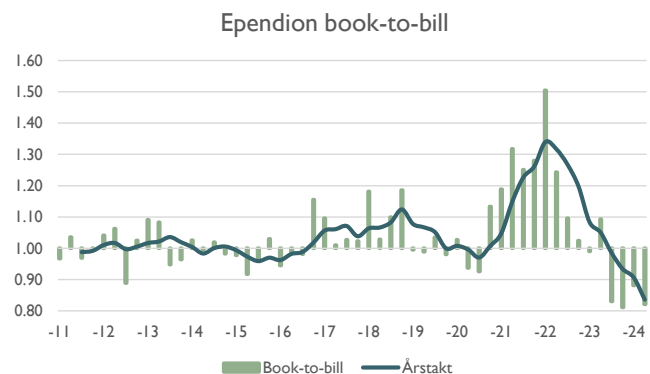
Den organiska tillväxten fortsatte sin negativa trend (Figur 3) och det var inte tillräckligt för att försvara marginalen (Figur 4). Vi ser svagheten som ett exempel på den negativa operationella hävstången i bolaget, som verkar i båda riktningar. När volymerna återvänder bedömer vi att marginalerna kommer följa med.

Figur 1: Orderingen runt 500 mkr fyra kvartal i rad...



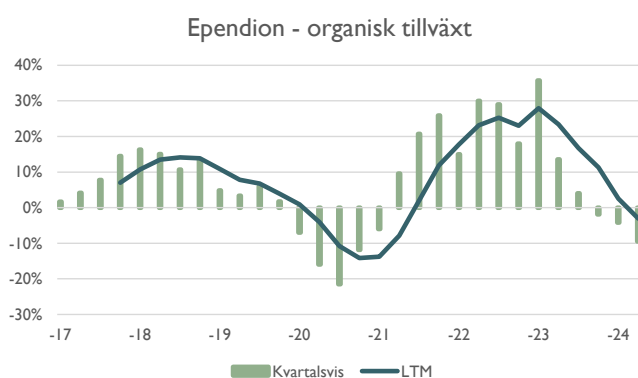
Källa: Bolaget, Penser Access by Carnegie

Figur 2: ...och försäljningen är nu helt ikapp orderingen



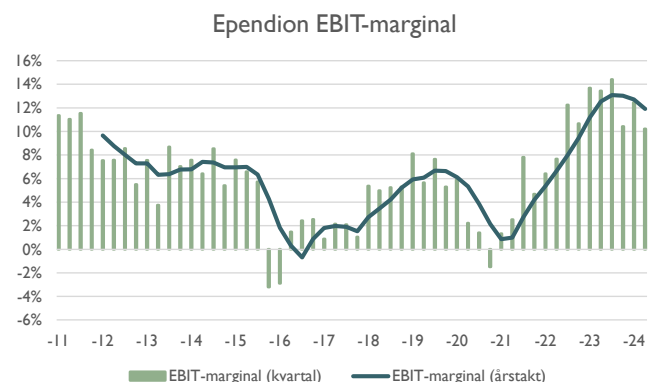
Källa: Bolaget, Penser Access by Carnegie

Figur 3: Den organiska tillväxten har toppat...



Källa: Bolaget, Penser Access by Carnegie

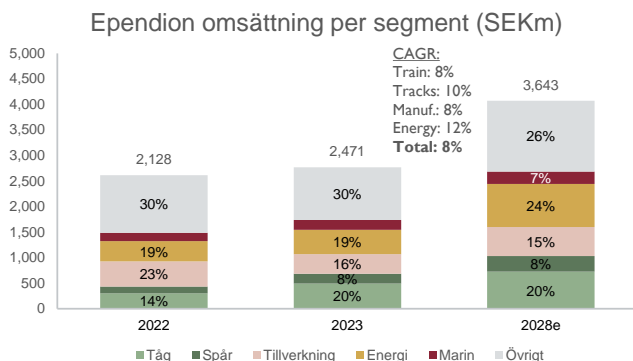
Figur 4: ...vilket inte räcker för att hålla i marginalen



Källa: Bolaget, Penser Access by Carnegie

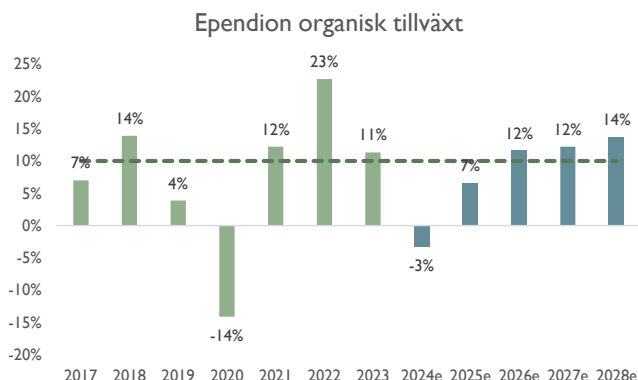
Värdering

Figur 5: 8% försäljnings-CAGR...



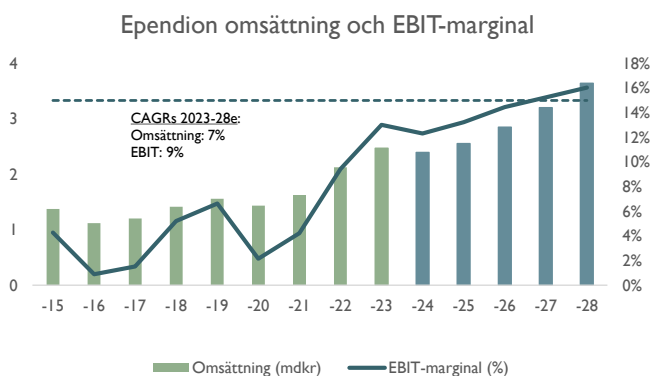
Källa: Penser Access by Carnegie

Figur 6: ...med acceleration kommande år



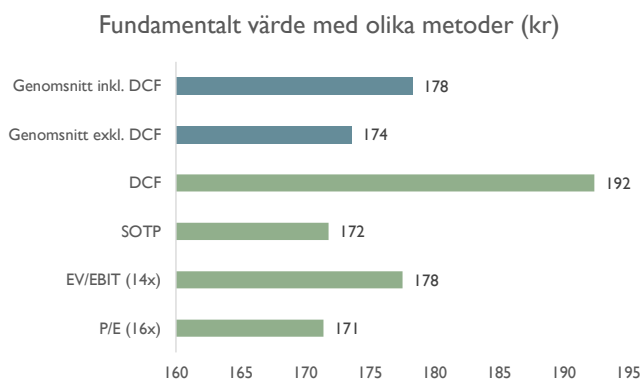
Källa: Penser Access by Carnegie

Figur 7: EBIT-marginal



Källa: Bolaget, Penser Access by Carnegie

Figur 8: SOTP



Källa: Bolaget, Penser Access by Carnegie

Figur 9: DCF - antaganden och slutsatser

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	2,694	Risikfri ränta	2.5%	Långsiktig tillväxt	3.0%
Nuvärdet av terminalvärde	3,560	Risikpremie	5.5%	Långsiktig EBIT-marginal	15.0%
Företagsvärde (EV)	6,254	Småbolagspremie	2.0%	Avskrivningar, % av omsättning	3.0%
Nettoskuld, senast rapporterad	746	Extra risk-premie	0.0%	Capex, % av omsättning	3.0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	10.0%	Rörelsekapital, % av omsättning	18.0%
Eget kapital	5,507			Skattesats	24%
Antal utstående aktier, full utspädning	29				
Eget kapital per aktie	192				

Källa: Penser Access by Carnegie

Figur 10: DCF - känslighet

		Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal						
		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%			12.0%	13.5%	15.0%	16.5%	18.0%
WACC	9.0%	205	217	230	246	266	WACC	9.0%	192	211	230	250	269
	9.5%	189	199	210	223	238		9.5%	176	193	210	227	244
	10.0%	175	183	192	203	216		10.0%	162	177	192	208	223
	10.5%	162	169	177	186	197		10.5%	149	163	177	191	205
	11.0%	151	157	164	172	180		11.0%	139	151	164	177	189

Källa: Penser Access by Carnegie

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	1 417	1 559	1 438	1 619	2 128	2 471	2 395	2 556	2 853
Kostnad sålda varor	-706	-748	-724	-852	-1 119	-1 248	-1 226	-1 285	-1 400
Bruttoresultat	711	810	713	767	1 010	1 223	1 169	1 271	1 454
Försäljningskostnader	-269	-297	-244	-250	-302	-341	-331	-353	-394
Administrationskostnader	-234	-252	-264	-259	-318	-342	-332	-354	-395
R&D-kostnader	-136	-161	-187	-202	-191	-213	-207	-221	-246
Övriga rörelsekostnader	78	127	161	163	157	148	173	192	199
EBITDA	151	227	164	218	355	474	472	535	617
Jämförelsestörande poster	0	0	-15	0	0	0	0	0	0
EBITDA, justerad	151	227	179	218	355	474	472	535	617
Avskrivningar	-77	-124	-148	-150	-154	-152	-177	-197	-204
EBITA, justerad	74	103	31	68	201	322	295	338	413
EBIT	74	103	16	68	201	322	295	338	413
EBIT, justerad	74	103	31	68	201	322	295	338	413
Finansnetto	-11	-12	-22	-19	-15	-46	-43	-39	-28
Resultat före skatt	63	92	-6	50	186	275	252	299	384
Resultat före skatt, justerad	63	92	9	50	186	275	252	299	384
Total skatt	-20	-27	0	-14	-40	-75	-58	-75	-96
Nettoresultat	44	65	-7	36	147	200	194	224	288
Nettoresultat, justerad	44	65	8	36	147	200	194	224	288
Omsättningstillväxt	Neg.	10%	-8%	13%	31%	16%	-3%	7%	12%
Bruttomarginal	50,2%	52,0%	49,6%	47,4%	47,4%	49,5%	48,8%	49,7%	50,9%
EBIT-marginal, justerad	5,2%	6,6%	2,1%	4,2%	9,4%	13,0%	12,3%	13,2%	14,5%
EPS, justerad	1,52	2,25	0,29	1,25	5,05	6,85	6,63	7,67	9,85
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	48%	-87%	328%	304%	36%	-3%	16%	28%

Källa: Ependion, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	74	103	16	68	201	322	295	338	413
Övriga kassaflödesposter	61	101	134	124	111	107	76	82	79
Förändringar i rörelsekapital	-26	-21	45	-108	-111	-94	-25	-11	-36
Kassaflöde från den operationella verksamheten	109	183	194	85	201	335	346	410	456
Investeringar i anläggningstillgångar	-69	-64	-59	-68	-109	-147	-145	-105	-105
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-23	-33	-23	-7	-12	-27	-26	-27	-31
Övrigt Kassaflöde från investeringar	1	8	0	9	0	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-92	-89	-82	-66	-121	-174	-171	-133	-136
Fritt kassaflöde	18	94	112	18	80	161	175	277	320
Förvärv och avyttringar	-2	-246	0	-112	0	-59	-46	0	0
Nyemission / återköp	0	0	0	2	1	3	0	0	0
Förändring av skulder	-13	229	-59	156	-24	-57	-45	-182	-205
Utdelningar	0	-14	0	0	-14	-14	-29	-43	-58
Övriga poster	-1	-38	-42	-44	-45	-43	-48	-51	-57
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-16	-69	-101	2	-82	-170	-168	-277	-320
Kassaflöde	1	25	11	20	-3	-9	8	0	0
Nettoskuld	411	757	673	810	734	713	660	478	273

Källa: Ependion, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	525	807	725	734	783	833	880	880	880
Övriga immateriella tillgångar	264	281	308	325	349	424	465	453	441
Materiella anläggningstillgångar	91	100	96	85	80	86	86	86	86
Övriga anläggningstillgångar	54	157	160	161	144	141	141	141	141
Summa anläggningstillgångar	934	1 346	1 289	1 305	1 357	1 484	1 572	1 559	1 548
Varulager	178	215	213	328	436	487	455	460	485
Kundfordringar	251	304	208	297	417	407	431	460	514
Övriga omsättningstillgångar	59	56	53	62	63	52	51	54	58
Likvida medel och kortfristiga placeringar	94	122	121	147	160	142	150	150	150
Summa omsättningstillgångar	581	697	595	834	1 076	1 089	1 087	1 124	1 207
SUMMA TILLGÅNGAR	1 515	2 042	1 884	2 139	2 433	2 572	2 659	2 683	2 755
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	653	684	637	729	989	1 159	1 324	1 505	1 735
Minoritetsintressen	4	4	4	4	5	5	4	4	4
Summa eget kapital	657	689	641	733	994	1 164	1 329	1 509	1 740
Långfristiga räntebärande skulder	431	586	575	562	571	588	544	361	156
Långfristiga leasingkulder	0	70	63	59	46	60	60	60	60
Övriga långfristiga skulder	59	161	167	76	88	130	130	130	130
Summa långfristiga skulder	491	816	804	697	704	779	734	551	346
Kortfristiga räntebärande skulder	75	187	119	299	242	168	168	168	168
Leverantörsskulder	111	126	106	160	215	195	168	179	200
Kortfristiga leasingkulder	0	36	37	36	36	39	39	39	39
Övriga kortfristiga skulder	182	188	177	213	242	228	222	236	262
Summa kortfristiga skulder	368	537	439	708	734	630	596	622	669
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	1 515	2 042	1 884	2 139	2 433	2 572	2 659	2 683	2 755

Källa: Ependion, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	10%	-8%	13%	31%	16%	-3%	7%	12%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	51%	-21%	22%	63%	34%	0%	13%	15%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	40%	-70%	122%	195%	60%	-8%	15%	22%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	48%	-87%	328%	304%	36%	-3%	16%	28%
Bruttomarginal	50,2%	52,0%	49,6%	47,4%	47,4%	49,5%	48,8%	49,7%	50,9%
EBITDA-marginal	10,6%	14,6%	11,4%	13,5%	16,7%	19,2%	19,7%	20,9%	21,6%
EBITDA-marginal, justerad	10,6%	14,6%	12,5%	13,5%	16,7%	19,2%	19,7%	20,9%	21,6%
EBIT-marginal	5,2%	6,6%	1,1%	4,2%	9,4%	13,0%	12,3%	13,2%	14,5%
EBIT-marginal, justerad	5,2%	6,6%	2,1%	4,2%	9,4%	13,0%	12,3%	13,2%	14,5%
Vinstmarginal, justerad	3,1%	4,2%	0,6%	2,2%	6,9%	8,1%	8,1%	8,8%	10,1%

Källa: Ependion, Penser by Carnegie

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	10%	1%	5%	17%	19%	16%	16%	18%
ROCE, justerad	Neg.	8%	2%	4%	12%	17%	14%	16%	19%
ROIC, justerad	Neg.	8%	2%	5%	12%	18%	15%	17%	21%

Källa: Ependion, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	13%	14%	15%	20%	20%	20%	19%	18%	17%
Kundfordringar / totala intäkter	18%	20%	14%	18%	20%	16%	18%	18%	18%
Leverantörsskulder / KSV	16%	17%	15%	19%	19%	16%	14%	14%	14%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	29%	40%	34%	51%	41%	32%	31%	31%	30%
Rörelsekapital / totala intäkter	14%	17%	13%	19%	22%	21%	23%	22%	21%
Kapitalomsättningshastighet	1,2x	1,0x	1,0x	1,0x	1,1x	1,2x	1,1x	1,2x	1,3x

Källa: Ependion, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	411	757	673	810	734	713	660	478	273
Soliditet	43%	34%	34%	34%	41%	45%	50%	56%	63%
Nettoskulsättningsgrad	0,6x	1,1x	1,1x	1,1x	0,7x	0,6x	0,5x	0,3x	0,2x
Nettoskuld / EBITDA	2,7x	3,3x	4,1x	3,7x	2,1x	1,5x	1,4x	0,9x	0,4x

Källa: Ependion, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	1,52	2,25	-0,23	1,25	5,05	6,85	6,63	7,67	9,85
EPS, justerad	1,52	2,25	0,29	1,25	5,05	6,85	6,63	7,67	9,85
FCF per aktie	0,62	3,26	3,88	0,63	2,74	5,50	6,00	9,47	10,9
Utdelning per aktie	0,50	0,00	0,00	0,50	0,50	1,00	1,50	2,00	2,50
Eget kapital per aktie	22,9	23,9	22,1	25,3	34,2	39,8	45,4	51,6	59,5
Antal aktier vid årets slut, m	28,6	28,9	29,0	29,0	29,1	29,2	29,2	29,2	29,2
Antal aktier efter utspädning, snitt	28,6	28,9	29,0	29,0	29,1	29,2	29,2	29,2	29,2

Källa: Ependion, Penser by Carnegie

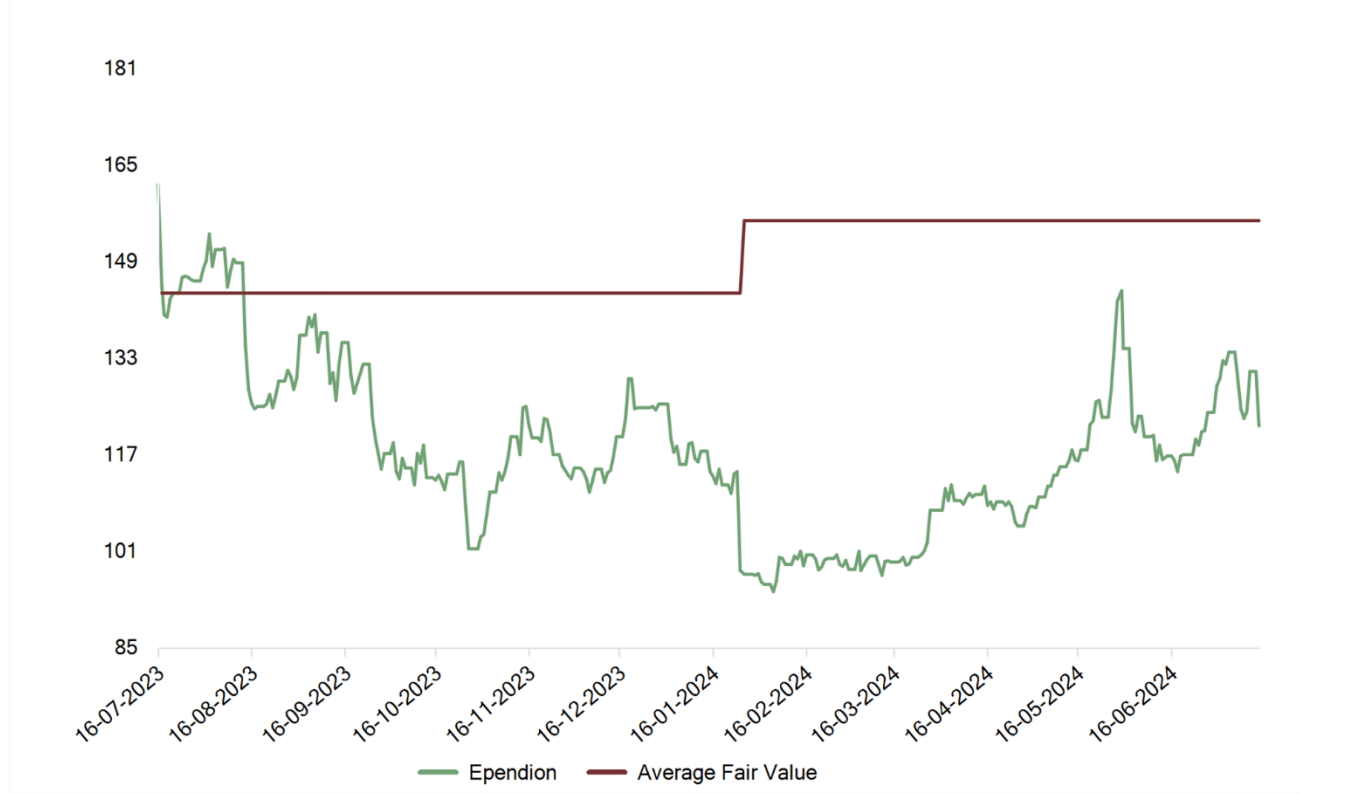
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	23,8x	31,2x	100x	62,3x	21,8x	18,3x	18,4x	15,9x	12,4x
P/EK	1,6x	2,9x	1,8x	3,1x	3,2x	3,2x	2,7x	2,4x	2,1x
P/FCF	58,8x	21,5x	10,5x	100x	40,3x	22,8x	20,3x	12,9x	11,1x
FCF-yield	2%	5%	10%	1%	2%	4%	5%	8%	9%
Direktavkastning	1,4%	0,0%	0,0%	0,6%	0,5%	0,8%	1,2%	1,6%	2,0%
Utdelningsandel, justerad	32,9%	0,0%	0,0%	39,9%	9,9%	14,6%	22,6%	26,1%	25,4%
EV/Sales	1,0x	1,8x	1,3x	1,9x	1,8x	1,8x	1,8x	1,7x	1,5x
EV/EBITDA, justerad	9,6x	12,2x	10,3x	14,0x	11,1x	9,2x	9,1x	8,0x	6,9x
EV/EBIT, justerad	19,6x	26,8x	59,8x	44,6x	19,6x	13,5x	14,5x	12,6x	10,4x
EV	1 451	2 769	1 842	3 047	3 935	4 352	4 281	4 281	4 281
Aktiekurs	36,2	70,2	40,7	78,0	110	126	122	122	122

Källa: Ependion, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Ependion (EPEN 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, 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