



Penser Access by Carnegie

Försvarsindustri | Sverige | 26 augusti 2024

MilDef Group

Bekräftelse av Danmarks order av 115 CV90

Hög sannolikhet att leverera cybersäkerhet

I maj skrev vi om att Danmark hade för avsikt att förvärva 115 st CV90. Nu har upphandlingen bekräftats av EU:s officiella upphandlingsportal TED. Värdet på avtalet uppgår till ca 15 mdr och leverans kommer att ske under 5 år, dock oklart när leveranserna startar. Beställningen medför potential för MilDef att leverera cybersäkerhet, som de gjort till Slovakien och Tjeckiens CV90-beställningar, samt sina ruggade IT-system. Vi känner oss relativt säkra på att MilDef tillsammans med Clavister kommer att få leverera cybersäkerhet. Anledningen är att BAE Systems gör reklam för fordonens höga cybersäkerhet. Eftersom MilDef har ett nära samarbete med DALO anser vi att chansen att få leverera ruggade IT-system till Danmark är större än till Slovakien och Tjeckien.

Potentiellt värde om 28 mkr

Vi bedömer att ordervärdet för att leverera cybersäkerhet till de 115 CV90-fordonen uppgår till ca 28 mkr, baserat på samma värde per fordon som i upphandlingarna med Slovakien och Tjeckien. Det är dock värt att notera att det totala värdet per CV90-fordon i Danmarks beställning ligger på ca 132 mkr, jämfört med ca 94 mkr i Slovakiens och Tjeckiens fall. Denna skillnad beror huvudsakligen på bestyckning och konfiguration. När det gäller det potentiella värdet för en leverans av IT-system ökar osäkerheten i våra uppskattningar, men vi bedömer att det skulle kunna uppgå till ca 56 mkr. Beräkningarna och resonemangen bakom detta redogörs det mer detaljerat för senare i analysen.

Totalt har Sverige och Danmark beställt ca 200 CV90

Utöver Danmarks beställning har FMV bekräftat att Sverige har beställt 50 CV90-fordon för att ersätta dem som skänkts till Ukraina. Dessutom har Sverige och Danmark gemensamt avsatt 4,1 mdr för att beställa nya CV90 som ska skickas direkt till Ukraina. Tidigare uppskattade vi att detta belopp skulle motsvara ca 42 fordon, men med tanke på det pris som Danmark nu betalar för sina fordon, förväntar vi oss att det snarare rör sig om ca 35 fordon. Detta skulle innebära att Sverige och Danmark tillsammans har beställt 200 nya CV90. Vad vi förstår skedde dessa upphandlingar när de båda ländernas statsministrar besökte Hägglunds i Örnsköldsvik i slutet av maj 2024. Vi förväntar oss att MilDef får ordern på cybersäkerhet under 2024, medan en eventuell beställning av IT-system fortfarande är oklar.

Estimatändring	2024		
	24e	25e	26e

Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA, just.	0,0%	0,0%	0,0%
EPS, just.	0,0%	0,0%	0,0%

Kommande händelser

Q3 - rapport	25 oktober 2024
Q4 - rapport	06 februari 2025

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	40m
Börsvärde	3 129
Nettoskuld	268
EV	3 397
Free float	72%
Daglig handelsvolym, snitt	143k
Bloomberg Ticker	MILDEF SS EQUITY

Analytiker

Hugo Lisjo	
hugo.lisjo@carnegie.se	

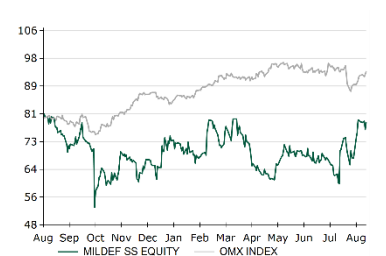
Prognos (mkr)	2024			
	2023	2024e	2025e	2026e

Totala intäkter	1 151	1 208	1 413	1 622
Tillväxt	56%	5%	17%	15%
EBITDA, just.	168	167	238	305
EBIT, just.	108	98	162	221
EPS, just.	1,7	1,3	2,6	3,8
EPS-tillväxt, just.	353%	-22%	94%	47%
EK/aktie	21,0	21,9	23,7	26,6
Utdelning per aktie	0,0	0,5	0,8	1,0
EBIT-marginal	9,4%	8,1%	11,4%	13,6%
ROE, just.	8,4%	6,2%	11,4%	15,2%
ROCE, just.	10,8%	8,8%	14,0%	18,1%
EV/Sales	2,4x	2,8x	2,4x	2,1x
EV/EBITDA	16,5x	20,4x	14,3x	11,1x
EV/EBIT	25,6x	34,8x	21,0x	15,3x
P/E, just.	38,4x	58,7x	30,2x	20,5x
P/EK	3,1x	3,6x	3,3x	3,0x
Direktavkastning	0,0%	0,6%	1,0%	1,3%
FCF yield	0%	1%	3%	4%
Nettoskuld/EBITDA	0,9x	0,9x	0,4x	0,0x

Värde och risk	2024	
	Motiverat värde	87,0 - 95,0 kr

Aktiekurs	78,5 kr
Riskenivå	Medel

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Investment case

Militärens moderniserings- och digitaliseringsresa driver tillväxten för MilDef:

För att säkerställa en modernisering av Natos försvar ska minst 20% av anslagen hos dess medlemsländer öronmärkas för ny utrustning. Försvarsmakter världen över genomgår samtidigt en digitaliseringsresa som ökar efterfrågan och kraven på ruggade IT-system. Moderniseringen kräver teknik med högre prestanda, men samma funktionalitet och säkerhet som tidigare, vilket vi bedömer kommer innebära en acceleration av ruggad försvarselektronik.

Försvarsindustrin ser kraftig tillväxt efter många år av underinvesteringar:

Försvarsanslag styrs inte av den allmänna konjunkturutvecklingen, utan beror på graden av geopolitisk osäkerhet. Efter det kalla krigets slut har investeringarna i militärt försvar successivt minskat och många länders försvar är nu underinvesterade. Rysslands invasion av Ukraina ledde till tydligt förhöjd geopolitisk risk och kraftiga ökning av försvarsbudgetar i Europa och Nato-länder. MilDefs starka ställning på den nordiska marknaden underlättar fortsatt geografisk expansion samtidigt som bolaget gynnas av ländernas nya högre investeringsnivå.

Ett välskött tillväxtbolag

MilDef har som mål att växa 25% per år, inklusive förvärv. Vi tror att bolaget har goda möjligheter att klara förvärven, trots lånefinansieringen de senaste åren.

Bolagsbeskrivning

MilDef är en systemintegratör och fullspektrumleverantör av ruggad IT till försvar och säkerhet samt till statliga och kritiska infrastrukturektorer. De tillhandahåller hårdvara, mjukvara och tjänster för informationsflöden och system utvecklade för att fungera i extrema miljöer. Produkterna säljs till över 200 kunder genom egna bolag i Sverige, Norge, Finland, Danmark, Storbritannien, Tyskland, Schweiz, USA och Australien, samt genom partner nätverk i över 40 länder.

Sedan starten 1997 har MilDef utvecklats från att vara en distributör av ruggade bärbara datorer och surfplattor till ett systemhus med fokus på egenutvecklade produkter och relaterade tjänster. Vi bedömer att andelen egenutvecklade produkter nu är 60-70% av omsättningen. Norden är bolagets största marknad och utgör ungefär hälften av försäljningen, följt av Europa och USA som utgör ungefär en fjärdedel vardera. Viss försäljningen förekommer i andra delar av världen.

Värdering

Då orderboken är så pass lång som den är och marknaden är relativt stabil över tid samt kontracyklisk, då den beror på politiska beslut, värderar vi MilDef med en kassaflödesanalys. Med en WACC på 8,5%, långsiktig EBIT-marginal på 15% och långsiktig tillväxt på 3% får vi ett värde på 92 kr. Våra estimat inkluderar inte förvärv, och därför kan M&A bidra till ytterligare potential utöver vårt motiverade värde.

Motiverat värde

87-95 kr.

Potentiellt värde av Danmarks beställning av 115 CV90

I vår beräkning av ordervärdet för cybersäkerhetsleveranserna, som vi är relativt säkra på kommer att genomföras, utgår vi från de bekräftade värdena från Slovakiens och Tjeckiens tidigare beställningar. Vid dessa tillfällen uppgick MilDefs ordervärde till 97 miljoner kronor för 398 fordon, vilket motsvarar ett värde på 0,24 mkr per CV90.

När det gäller de potentiella ordervärdena för MilDefs leverans av ruggade IT-system uppskattar vi dem till ett värde på cirka 0,49 mkr per fordon. I denna uppskattning tar vi hänsyn till att fler enheter sannolikt kommer att säljas, även om dessa inte är lika tekniskt avancerade och därför har ett lägre pris.

Potentiellt värde av leverans av cybersäkerhet

		Cybersäkerhet				
		0,16	0,20	0,24	0,28	0,32
Antal CV90	125	20	25	30	35	40
	120	19	24	29	34	38
	115	18	23	28	32	37
	110	18	22	26	31	35
	105	17	21	25	29	34

Källa: Penser by Carnegie

Potentiellt värde av leverans av IT-system

		IT-system				
		0,29	0,39	0,49	0,59	0,69
Antal CV90	125	36	49	61	74	86
	120	35	47	59	71	83
	115	33	45	56	68	79
	110	32	43	54	65	76
	105	30	41	51	62	72

Källa: Penser by Carnegie

MilDef har en bekräftat god relation med DALO, den danska motsvarigheten till FMV. Med tanke på detta samarbete bedömer vi att MilDef har en större chans att få leverera sina IT-system till Danmarks CV90-beställning jämfört med beställningarna från Slovakien och Tjeckien.

Potentiellt totalt värde av Danmarks och Sveriges CV90 beställningar

I nedanstående tabeller har vi räknat samman det totala värdet av alla CV90 som Sverige och Danmark har beställt. Detta inkluderar 115 fordon till Danmark, 50 till Sverige samt vår uppskattning av de ca 35 fordon som länderna gemensamt kommer att skänka till Ukraina, totalt 200 fordon.

Potentiellt värde av leverans av cybersäkerhet

		Cybersäkerhet				
		0,16	0,20	0,24	0,28	0,32
Antal CV90	210	34	42	50	59	67
	205	33	41	49	57	66
	200	32	40	48	56	64
	195	31	39	47	55	62
	190	30	38	46	53	61

Källa: Penser by Carnegie

Potentiellt värde av leverans av IT-system

		IT-system				
		0,29	0,39	0,49	0,59	0,69
Antal CV90	210	61	82	103	124	145
	205	59	80	100	121	141
	200	58	78	98	118	138
	195	57	76	96	115	135
	190	55	74	93	112	131

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	334	400	470	739	1 151	1 208	1 413	1 622
Kostnad sålda varor	-209	-216	-260	-387	-595	-611	-716	-816
Bruttoresultat	125	184	210	352	556	597	697	806
Försäljningskostnader	-54	-56	-114	-206	-283	-304	-340	-364
Administrationskostnader	-20	-36	-59	-67	-86	-102	-110	-119
R&D-kostnader	-26	-33	-40	-49	-81	-91	-87	-104
Övriga rörelsekostnader	11	16	36	30	61	67	78	86
EBITDA	36	70	21	60	168	167	238	305
Jämförelsestörande poster	0	-4	-12	0	0	0	0	0
EBITDA, justerad	36	75	32	60	168	167	238	305
Avskrivningar	-5	-6	-13	-15	-28	-30	-33	-36
EBITA, justerad	31	69	20	45	140	137	205	269
Avskrivningar immateriella tillgångar	-6	-6	-11	-16	-32	-39	-43	-48
EBIT	25	59	-3	29	108	98	162	221
EBIT, justerad	25	63	9	29	108	98	162	221
Finansnetto	0	-2	-2	-10	-20	-29	-29	-26
Resultat före skatt	25	57	-5	19	88	69	133	195
Resultat före skatt, justerad	25	61	6	19	88	69	133	195
Total skatt	-6	-13	5	-5	-20	-15	-28	-41
Nettoresultat	19	44	-1	14	69	54	105	154
Nettoresultat, justerad	19	49	11	14	69	54	105	154
Omsättningsstillväxt	Neg.	20%	17%	57%	56%	5%	17%	15%
Bruttomarginal	37,4%	45,9%	44,7%	47,7%	48,3%	49,4%	49,3%	49,7%
EBIT-marginal, justerad	7,5%	15,7%	1,8%	4,0%	9,4%	8,1%	11,4%	13,6%
EPS, justerad	0,82	2,09	0,37	0,38	1,71	1,34	2,60	3,83
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	156%	-82%	3%	353%	-22%	94%	47%

Källa: MilDef Group, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	25	59	-3	29	108	98	162	221
Övriga kassaflödesposter	3	-5	12	17	37	12	19	17
Förändringar i rörelsekapital	-36	10	-66	-123	-90	-38	-43	-58
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-8	64	-57	-77	54	72	138	180
Investeringar i anläggningstillgångar	-1	-5	-11	-5	-14	-14	-14	-16
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-2	-4	-6	-13	-32	-24	-32	-37
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-3	-9	-17	-18	-46	-37	-47	-53
Fritt kassaflöde	-11	55	-74	-95	9	34	92	127
Förvärv och avyttringar	0	0	-172	-383	-23	0	0	0
Nyemission / återköp	0	0	392	223	0	0	0	0
Förändring av skulder	1	-1	0	180	60	17	0	0
Utdelningar	-6	-9	-17	-27	0	-20	-30	-40
Övriga poster	-4	-5	-9	-11	-21	-23	-23	-23
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-9	-14	194	-18	16	-26	-53	-63
Kassaflöde	-20	41	120	-113	24	9	39	64
Nettoskuld	62	20	-99	80	153	153	92	5

Källa: MilDef Group, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	0	0	285	599	576	574	574	574
Övriga immateriella tillgångar	8	3	1	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	2	7	15	17	22	25	30	31
Övriga anläggningstillgångar	82	80	76	156	179	152	118	85
Summa anläggningstillgångar	92	89	377	772	777	751	721	691
Varulager	47	57	86	237	290	302	339	389
Kundfordringar	126	161	136	255	285	274	324	365
Övriga omsättningstillgångar	12	13	41	70	93	127	127	127
Likvida medel och kortfristiga placeringar	9	47	169	60	82	93	131	195
Summa omsättningstillgångar	193	279	432	622	749	796	921	1 077
SUMMA TILLGÅNGAR	285	368	808	1 394	1 526	1 547	1 642	1 768
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	101	133	568	788	845	882	957	1 071
Summa eget kapital	101	133	568	788	845	882	957	1 071
Långfristiga leasingsskulder	66	59	52	71	76	56	33	10
Övriga långfristiga skulder	6	9	55	210	165	160	160	160
Summa långfristiga skulder	72	68	107	281	242	215	192	169
Kortfristiga räntebärande skulder	0	0	10	53	131	164	164	164
Leverantörsskulder	44	63	40	105	114	98	115	140
Kortfristiga leasingsskulder	5	8	9	16	27	27	27	27
Övriga kortfristiga skulder	63	96	75	151	167	161	188	196
Summa kortfristiga skulder	112	167	133	326	440	449	493	527
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	285	368	808	1 394	1 526	1 547	1 642	1 768

Källa: MilDef Group, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	20%	17%	57%	56%	5%	17%	15%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	108%	-57%	86%	180%	-1%	43%	28%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	153%	-86%	240%	270%	-10%	66%	37%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	156%	-82%	3%	353%	-22%	94%	47%
Bruttomarginal	37,4%	45,9%	44,7%	47,7%	48,3%	49,4%	49,3%	49,7%
EBITDA-marginal	10,7%	17,6%	4,4%	8,1%	14,6%	13,8%	16,8%	18,8%
EBITDA-marginal, justerad	10,7%	18,6%	6,9%	8,1%	14,6%	13,8%	16,8%	18,8%
EBIT-marginal	7,5%	14,7%	Neg.	4,0%	9,4%	8,1%	11,4%	13,6%
EBIT-marginal, justerad	7,5%	15,7%	1,8%	4,0%	9,4%	8,1%	11,4%	13,6%
Vinst-marginal, justerad	5,7%	12,1%	2,3%	1,9%	6,0%	4,5%	7,4%	9,5%

Källa: MilDef Group, Penser by Carnegie

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	42%	3%	2%	8%	6%	11%	15%
ROCE, justerad	Neg.	34%	2%	4%	11%	9%	14%	18%
ROIC, justerad	Neg.	40%	3%	4%	12%	10%	16%	21%

Källa: MilDef Group, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	14%	14%	18%	32%	25%	25%	24%	24%
Kundfordringar / totala intäkter	38%	40%	29%	35%	25%	23%	23%	23%
Leverantörsskulder / KSV	21%	29%	15%	27%	19%	16%	16%	17%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	38%	51%	30%	48%	45%	43%	42%	40%
Rörelsekapital / totala intäkter	23%	18%	32%	41%	34%	37%	34%	34%
Kapitalomsättningshastighet	1,9x	2,0x	0,7x	0,8x	1,1x	1,1x	1,2x	1,3x

Källa: MilDef Group, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	62	20	-99	80	153	153	92	5
Soliditet	36%	36%	70%	57%	55%	57%	58%	61%
Nettoskulsättningsgrad	0,6x	0,1x	-0,2x	0,1x	0,2x	0,2x	0,1x	0,0x
Nettoskuld / EBITDA	1,7x	0,3x	-4,8x	1,3x	0,9x	0,9x	0,4x	0,0x

Källa: MilDef Group, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	0,82	1,91	-0,03	0,38	1,71	1,34	2,60	3,83
EPS, justerad	0,82	2,09	0,37	0,38	1,71	1,34	2,60	3,83
FCF per aktie	-0,46	2,36	-2,52	-2,53	0,22	0,85	2,27	3,15
Utdelning per aktie	0,38	0,75	0,75	0,75	0,00	0,50	0,75	1,00
Eget kapital per aktie	4,36	5,71	19,5	20,9	21,0	21,9	23,7	26,6
Antal aktier vid årets slut, m	23,2	23,2	29,2	37,6	40,3	40,3	40,3	40,3
Antal aktier efter utspädning, snitt	23,2	23,2	29,2	37,6	40,3	40,3	40,3	40,3

Källa: MilDef Group, Penser by Carnegie

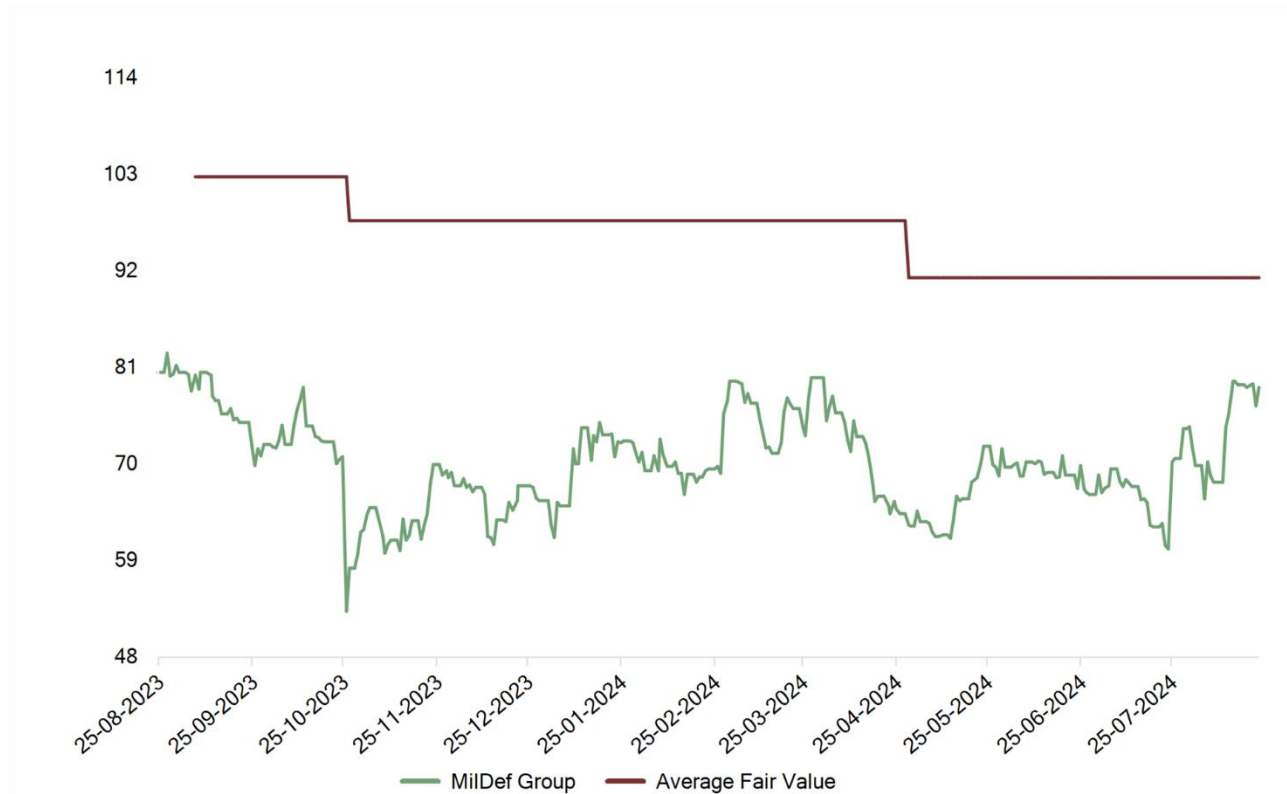
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	96,0x	37,5x	100x	100x	38,4x	58,7x	30,2x	20,5x
P/EK	18,0x	13,8x	2,7x	3,9x	3,1x	3,6x	3,3x	3,0x
P/FCF	Neg.	33,2x	Neg.	Neg.	100x	92,2x	34,6x	24,9x
FCF-yield	Neg.	3%	Neg.	Neg.	0%	1%	3%	4%
Direktavkastning	0,5%	1,0%	1,4%	0,9%	0,0%	0,6%	1,0%	1,3%
Utdelningsandel, justerad	45,9%	35,9%	>100%	>100%	0,0%	37,4%	28,8%	26,1%
EV/Sales	Neg.	Neg.	3,8x	4,5x	2,4x	2,8x	2,4x	2,1x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	55,9x	55,0x	16,5x	20,4x	14,3x	11,1x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	100x	100x	25,6x	34,8x	21,0x	15,3x
EV	Neg.	Neg.	1 804	3 301	2 768	3 397	3 397	3 397
Aktiekurs	78,5	78,5	52,3	80,8	65,6	78,5	78,5	78,5

Källa: MilDef Group, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

MilDef Group (MILDEF 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