



Penser Access by Carnegie

Elektronisk utrustning | Norway | 27 augusti 2024

Zwipe

Fortsätter bygga pipeline

Har accelererat byggandet av strategiska partnerskap

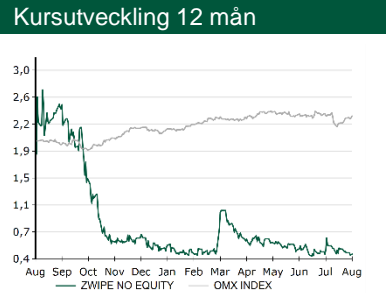
Sedan beslutet att fokusera helt och hållet på Access är Zwipes inriktning att fortsätta bygga pipeline för att sedan konvertera denna till ordrar. Byggandet av partnerskap har accelererat under våren och har nu resulterat i 60 partnerskap med distributörer och systemintegratörer i prioriterade regioner. I Nord- och Sydamerika är fokus på datacenter, flygplatser och kraftverk medan distributörsnätverket i Europa har ett bredare fotavtryck. I Europa har Zwipe engagemang inom sektorer såsom automotive, transport, lyxvaror, läkemedel, olja & gas, belysning och skrivare.

Vi väntar oss att partnerskapen kommer konverteras till ordrar

Zwipes partner har i sin tur ett antal engagemang med sina kunder. I genomsnitt har varje bolag där Zwipe direkt eller indirekt är engagerat över 40 000 anställda, vilket visar på potentialen hos den pipeline som bolaget har byggt upp. Även om vi hade hoppats på snabbare konvertering är vi övertygade om att det kommer och bedömer att vi kommer se en ramp-up av antalet ordrar under hösten. Accesskortmarknaden växer med medelhöga till höga ensiffriga tal och vi räknar med att marknaden för biometrisk accesskort kommer växa snabbare än den underliggande marknaden.

EBITDA-positiva i slutet av 2025

Kostnaderna, och med det cash burn, fortsätter minska. Cash burn per månad har minskat med ca 30% under H1 jämfört med de senaste åren och vi bedömer att denna trend kommer att fortsätta. I takt med att intäkterna ökar samtidigt som kostnaderna fortsätter komma ner kommer bolaget fortsätta närma sig svarta siffror. Vi räknar med positivt EBITDA i slutet av 2025 och positivt helår för första gången 2026. Vi lämnar estimat och motiverat värde i stort oförändrade.

Estimatändring				Prognos (m)				Värde och risk				
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	2,7 - 3,3 NOK			
Totala intäkter	1,4%	0,2%	0,1%	3	10	85	247	Aktiekurs	0,4 NOK			
EBIT, just.	0,0%	0,0%	0,0%	-25%	245%	N.m.	189%	Riskenivå	Hög			
EPS, just.	N.m.	N.m.	-2,5%	-94	-55	-11	87	Kursutveckling 12 mån				
Kommande händelser				EBIT, just.	-96	-57	-13	85				
Q3 - rapport	24 oktober 2024			EPS, just.	-1,8	-0,6	-0,1	0,6	Intressekonflikter			
Q4 - rapport	20 februari 2025			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	Yes	No		
Bolagsfakta (m)				EK/aktie	1,1	0,3	0,2	0,8	Likviditetsgarant		✓	
Antal aktier	99m			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	Certified adviser		✓	
Börsvärde	42			EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	34,6%	Transaktioner 12m		✓	
Nettoskuld	-15			ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	135,4%				
EV	28			ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	104,0%				
Free float	51%			EV/Sales	11,2x	3,0x	0,3x	0,1x				
Daglig handelsvolym, snitt	287k			EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	0,3x				
Bloomberg Ticker	ZWIPE NO EQUITY			EV/EBIT	Neg.	Neg.	Neg.	0,3x				
Analytiker				P/E, just.	Neg.	Neg.	Neg.	0,7x				
Markus Almerud				P/EK	0,6x	1,5x	2,8x	0,5x				
markus.almerud@carnegie.se				FCF yield	Neg.	Neg.	Neg.	163%				
				Nettoskuld/EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	-0,6x				

Investment case

Mer fokuserad verksamhet minskar risken: I början av 2024 beslutade Zwipe sig för att koncentrera sig på biometriska accesskort då biometriska betalkort inte har tagit fart som väntat. Accesskortet är baserat på samma teknologi som betalkorten och är därmed certifierade av Visa och Mastercard, vilket är en verifiering av kvaliteten på produkten. Med fullföljd kapitalanskaffning och pågående kostnadsbesparingsprogram är bolaget redo för att accelerera kommersialiseringen av biometriska accesskort till en lägre kostnadsbas än tidigare.

Med ökade säkerhetskrav ser framtiden ljus ut för biometriska accesskort: Striktare accesskontroll kommer öka i takt med generellt ökande säkerhetskrav, och en högre andel biometri är ett naturligt steg. Biometriska accesskort är konkurrenskraftiga jämfört med andra teknologier, bland annat för att det i de flesta fall inte krävs uppgraderad infrastruktur, då den personliga informationen sparas lokalt på kortet, vilket minskar databashanteringen. Vi ser medelhög tvåsiffrig tillväxt av accesskort kommande decennium och bedömer att Zwipe kan ta en betydande del av marknaden då penetrationen av biometri ökar.

Aktien prisar varken in att biometriska accesskort kommer att ta fart eller att Zwipe kommer lyckas: Våra beräkningar indikerar att marknaden tror på låg ensiffrig sannolikhet att biometriska accesskort kommer bli en kommersiell marknad, alternativt att Zwipe inte kommer vara en del av denna. Med tanke på hur intresset för teknologin och Zwipes erbjudande accelererade under hösten 2023 bedömer vi båda dessa uppfattningar som osannolika.

Bolagsprofil

Zwipe utvecklar biometriska autentiseringslösningar för kortbetalningar, accesskontroll och andra säkerhets- och identifieringsapplikationer. Bolaget har två produktlinjer, Zwipe Pay och Zwipe Access, som bygger på samma teknologiska plattform, varav Zwipe Pay har lagts på is. Bolaget har ett samarbetsavtal med korttillverkaren Idemia för att utveckla nästa generations betalkort och har exklusiva distributionsrättigheter till teknologin.

Lösningen består av ett antal för-certifierade komponenter med en ISO-plattmodul som innehåller ett biometriskt säkert element med applets från Visa och Mastercard som genomför biometrisk autentisering, en fingeravtryckssensor från IDEX och ett passivt inlägg med till exempel antenn.

Inom Access tillverkar Zwipe korten själva, vilket inte var fallet med Pay, även om de två bygger på samma teknologi. Initialt har Access haft som avsikt att rikta in sig på flygplatser och datacenter för att sedan bredda antalet vertikaler över tid. Samtidigt är det inkommande intresset för andra vertikaler med höga säkerhetskrav (som till exempel fängelser, sjukhus och större bolag) redan högt.

Värdering

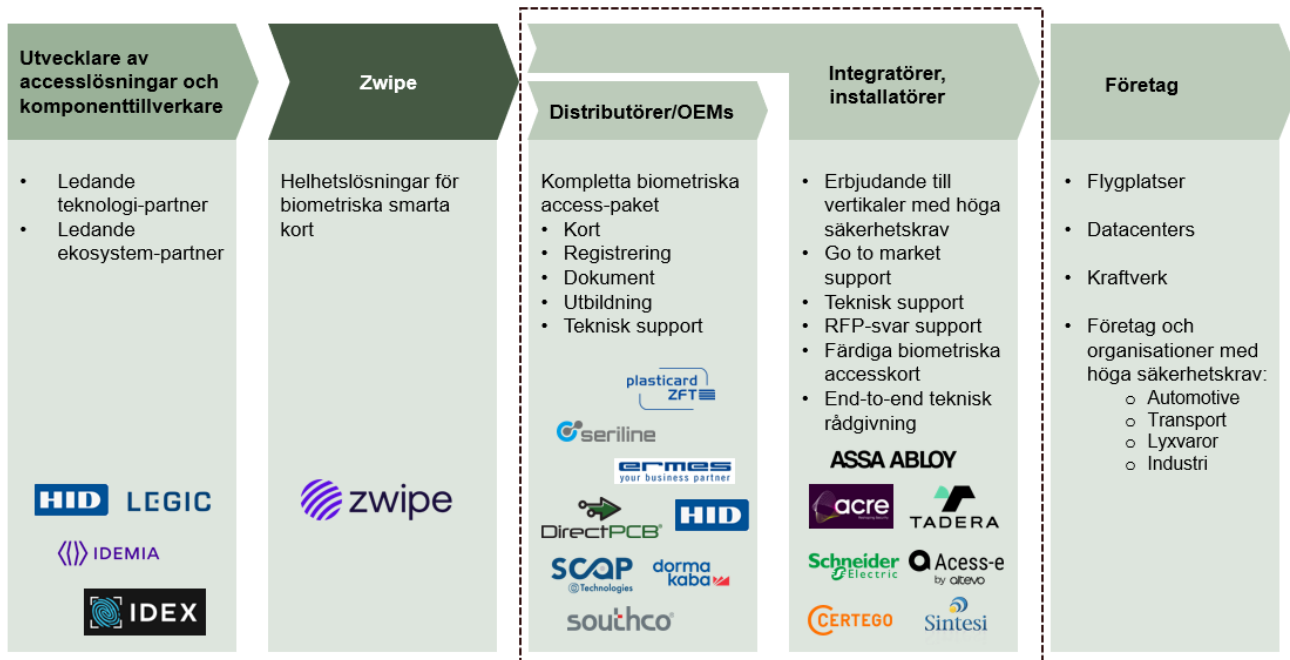
Vi baserar vår värdering av Zwipe Access till 2028e för att fånga tillväxten och använder P/S som målmultipel då teknologin inte har nått kommersiellt genombrott. Vi nuvärdesberäknar sedan vårt värde med 15% samt sannolikhetsväger vårt värde med 40% sannolikhet för att teknologin ska nå massmarknad. Sammantaget anser vi att vi värderar Zwipe Access konservativt då vi tar rejäl höjd för osäkerheten.

Då Zwipe Pay är lagt på is har vi tagit bort vårt värde för denna från vårt motiverade värde – vi ser biometriska betalkort helt och hållet som optionalitet. Vi har ett motiverat värde på 2,7-3,3 kr.

Fortsätter bygga pipeline

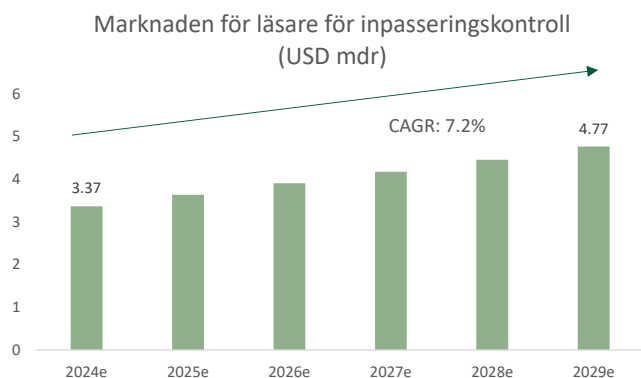
Zwipe har under kvartalet fortsatt fokusera på att implementera den nya strategin, som nu är helt fokuserad på Access. Inriktningen är att skapa partnerskap med distributörer, integratörer och installatörer (Figur 1). Den underliggande marknaden växer med medelhöga till höga ensiffriga tal (Figur 2).

Figur 1: Zwipe Access värdekedja och go-to-market-strategi



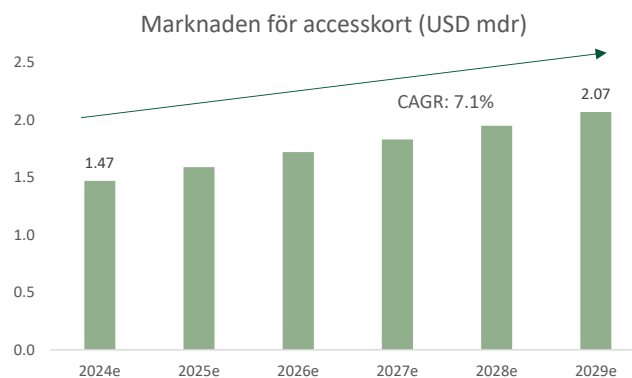
Källa: Zwipe, Penser by Carnegie

Figur 2: Marknaden för läsare...



Källa: Penser by Carnegie

Figur 3: ...såväl som för accesskort växer med 7% per år



Källa: Penser by Carnegie

Bolagets ansträngningar att bygga strategiska partnerskap i prioriterade regioner har accelererats och de samarbetar nu med över 60 distributörer och systemintegratörer (Figur 4). Distributörerna har i sin tur kontakt med ett antal potentiella kunder som i sin tur har över 40 000 anställda i genomsnitt. Det betyder att potentialen är mer än 2,3 miljoner kort. Även om det inte är sannolikt att alla dessa konverteras till order visar det på potentialen.

I Nordamerika är fokus på tre vertikaler – flygplatser, kraftverk och datacenter där Zwipe har utvecklat specifika erbjudanden. I Europa jobbar bolaget bredare och har byggt ett brett nätverk av partner (Figur 5-6).

Figur 4: Pipelinen växer

	Nordamerika	Europa	Total
Distributörer och systemintegratörer	6 + 5	18 + 6	60
Antal unika kundengagemang	27	28	55
Genomsnitt antal anställda per engagemang	41,500	43,500	42,500

Källa: Zwipe, Penser by Carnegie

Figur 5: Täcker stora delar av Europa med distributörer



Källa: Zwipe, Penser by Carnegie

Figur 6: Fokus på datacenter, flygplatser och kraftverk



Källa: Zwipe, Penser by Carnegie

Estimat och värdering

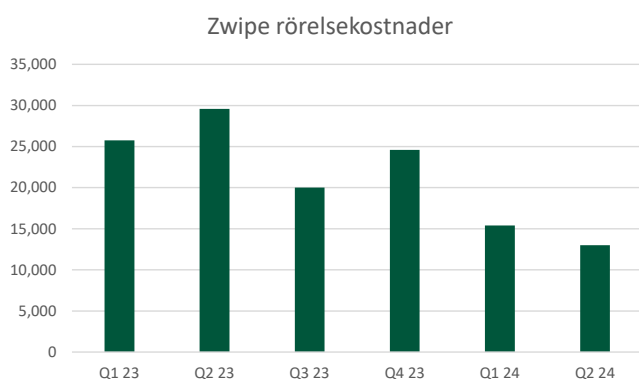
Vi räknar med en ramp-up av intäkterna kommande år (Figur 7). Kostnaderna fortsätter samtidigt komma ner (Figur 8) och med det genomsnittlig cash burn (Figur 9). Vi estimerar positivt EBITDA i slutet av 2025 och estimerar det första positiva helåret 2026.

Figur 7: Huvudantaganden Zwipe Access

	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Smarta accesskort (mn)	307	384	462	567	688	791	870	914	941	969
Tillgänglig marknad (mn)		69	106	159	227	261	287	302	311	320
Antal kort fokusvertikaler (mn)		7	11	29	61	91	105	114	121	128
Biometrisk penetration (%)		1%	1%	3%	7%	14%	18%	22%	26%	30%
Biometrisk kort fokusvertikaler (k)		35	53	857	4 275	12 757	18 944	25 041	31 397	38 433
Zwipe andel		30%	30%	25%	15%	14%	13%	12%	11%	10%
Kort Zwipe Pay (mn)	1	10	16	214	641	1 786	2 463	3 005	3 454	3 843
ASP (USD)	35	35	35	35	35	35	35	35	35	35
ASP (NOK)	337	373	378	378	378	378	378	378	378	378
Omsättning (NOKmn)	0,2	0	6	81	242	675	931	1 136	1 305	1 453

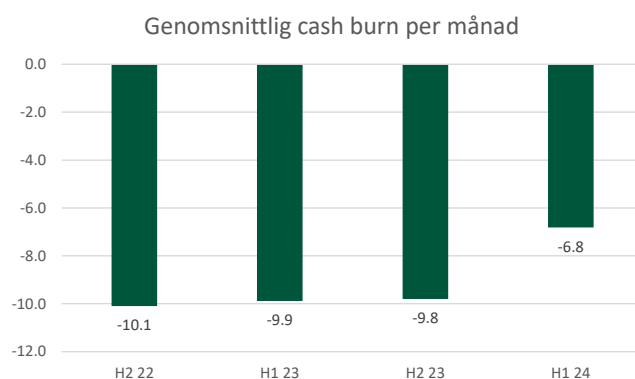
Källa: Penser by Carnegie

Figur 8: Rörelsekostnaderna fortsätter minska...



Källa: Zwipe, Penser by Carnegie

Figur 9: ...vilket driver ner cash burn



Källa: Zwipe, Penser by Carnegie

Vi värderar Zwipe på P/S och blickar 5 år framåt för att reflektera tillväxten kommande år. Samtidigt är osäkerheten stor vilket gör att vi använder 15% diskonteringsränta (Figur 10). Vi sannolikhetsväger dessutom resultat för att väga in sannolikheten att biometriska accesskort tar fart (Figur 11).

Figur 10: Beräkning av värde Zwipe Access

P/S	1,5
Värde dec 2027 (NOKmn)	1 396
Diskonteringsränta	15%
Nuvärde (NOKmn)	711
Antal aktier (mn)	99
Nuvärde per aktie (NOK)	7,2
NOK/SEK	0,98
Nuvärde per aktie (SEK)	7,0

Probability that mass market is reached	NOK	SEK
40%	2,9	2,8
50%	3,6	3,5
60%	4,3	4,2
70%	5,0	4,9
80%	5,7	5,6

Källa: Penser by Carnegie

Figur 11: Tabell 1: Känslighetsanalys Zwipe Access (NOK/aktie)

		Diskonteringsränta						
		10,0%	12,5%	15,0%	17,5%	20,0%	22,5%	25,0%
Sannolikhet för att massmarknad nås	40%	3,5	3,2	2,9	2,6	2,3	2,1	1,9
	50%	4,4	4,0	3,6	3,2	2,9	2,6	2,4
	60%	5,3	4,8	4,3	3,9	3,5	3,2	2,9
	70%	6,2	5,6	5,0	4,5	4,1	3,7	3,3
	80%	7,1	6,4	5,7	5,2	4,7	4,2	3,8
	90%	8,0	7,2	6,4	5,8	5,2	4,7	4,3
	100%	8,9	8,0	7,2	6,4	5,8	5,3	4,8

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning						
	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	2	3	2	9	84	246
Övriga rörelseintäkter	1	1	1	1	1	1
Totala intäkter	3	4	3	10	85	247
Kostnad sålda varor	-1	-2	-2	-5	-31	-88
Bruttoresultat	2	2	1	5	54	159
Övriga rörelsekostnader	-83	-98	-95	-60	-65	-72
EBITDA	-75	-102	-97	-55	-11	87
Jämförelsestörande poster	7	-6	-3	0	0	0
EBITDA, justerad	-82	-96	-94	-55	-11	87
Avskrivningar	-8	-2	-3	-2	-2	-2
EBITA, justerad	-90	-98	-96	-57	-13	85
EBIT	-83	-104	-99	-57	-13	85
EBIT, justerad	-90	-98	-96	-57	-13	85
Finansnetto	0	0	0	0	-1	-2
Resultat före skatt	-83	-104	-99	-56	-14	83
Resultat före skatt, justerad	-90	-98	-96	-56	-14	83
Total skatt	0	-1	-1	0	0	-18
Nettoresultat	-83	-105	-100	-56	-14	65
Nettoresultat, justerad	-91	-99	-97	-56	-14	65
Omsättningstillväxt	Neg.	55%	-25%	245%	N.m.	189%
Bruttomarginal	91,1%	52,5%	48,2%	54,6%	63,9%	64,6%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	34,6%
EPS, justerad	-2,66	-2,64	-1,81	-0,56	-0,14	0,65
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Zwipe, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys						
	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-83	-104	-99	-57	-13	85
Övriga kassaflödesposter	12	5	7	2	1	-19
Förändringar i rörelsekapital	-6	-9	-24	2	-3	5
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-77	-108	-117	-53	-15	71
Investeringar i anläggningstillgångar	-2	-1	-2	-2	-2	-2
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-2	-1	-2	-2	-2	-2
Fritt kassaflöde	-78	-110	-119	-54	-17	69
Nyemission / återköp	105	5	100	24	0	0
Förändring av skulder	0	0	11	30	17	-47
Övriga poster	0	0	1	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	105	5	111	54	17	-47
Kassaflöde	27	-104	-8	0	0	23
Nettoskuld	-152	-50	-32	-2	15	-54

Källa: Zwipe, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR						
Materiella anläggningstillgångar	3	3	4	4	4	4
Summa anläggningstillgångar	4	3	4	4	4	4
Varulager	2	10	24	23	25	37
Kundfordringar	0	2	0	0	0	0
Övriga omsättningstillgångar	5	1	25	25	25	25
Likvida medel och kortfristiga placeringar	152	50	42	42	42	65
Summa omsättningstillgångar	160	64	91	90	93	127
SUMMA TILLGÅNGAR	163	68	95	94	97	131
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	149	55	61	29	15	80
Summa eget kapital	149	55	61	29	15	80
Långfristiga räntebärande skulder	0	0	0	30	47	0
Summa långfristiga skulder	0	0	0	30	47	0
Kortfristiga räntebärande skulder	0	0	11	11	11	11
Leverantörsskulder	1	3	8	9	8	25
Övriga kortfristiga skulder	14	10	15	15	15	15
Summa kortfristiga skulder	15	13	34	35	34	51
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	163	68	95	94	97	131

Källa: Zwipe, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	55%	-25%	245%	N.m.	189%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	91,1%	52,5%	48,2%	54,6%	63,9%	64,6%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	35,2%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	35,2%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	34,6%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	34,6%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	26,4%

Källa: Zwipe, Penser by Carnegie

Avkastning

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	>100%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	>100%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	>100%

Källa: Zwipe, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	96%	>100%	>100%	>100%	30%	15%
Kundfordringar / totala intäkter	3%	58%	-	-	-	-
Leverantörsskulder / KSV	100%	>100%	>100%	>100%	27%	28%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	19%	12%	34%	54%	36%	32%
Rörelsekapital / totala intäkter	-298%	20%	>100%	>100%	31%	9%
Kapitalomsättningshastighet	0,0x	0,1x	0,0x	0,1x	1,2x	2,7x

Källa: Zwipe, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-152	-50	-32	-2	15	-54
Soliditet	91%	81%	64%	31%	16%	61%
Nettoskulsättningsgrad	-1,0x	-0,9x	-0,5x	-0,1x	1,0x	-0,7x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	-0,6x

Källa: Zwipe, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-2,45	-2,80	-1,86	-0,56	-0,14	0,65
EPS, justerad	-2,66	-2,64	-1,81	-0,56	-0,14	0,65
FCF per aktie	-2,31	-2,93	-2,21	-0,54	-0,17	0,69
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	4,37	1,46	1,13	0,29	0,15	0,80
Antal aktier vid årets slut, m	34,0	37,4	53,8	100	100,0	100,0
Antal aktier efter utspädning, snitt	34,0	37,4	53,8	100	100,0	100,0

Källa: Zwipe, Penser by Carnegie

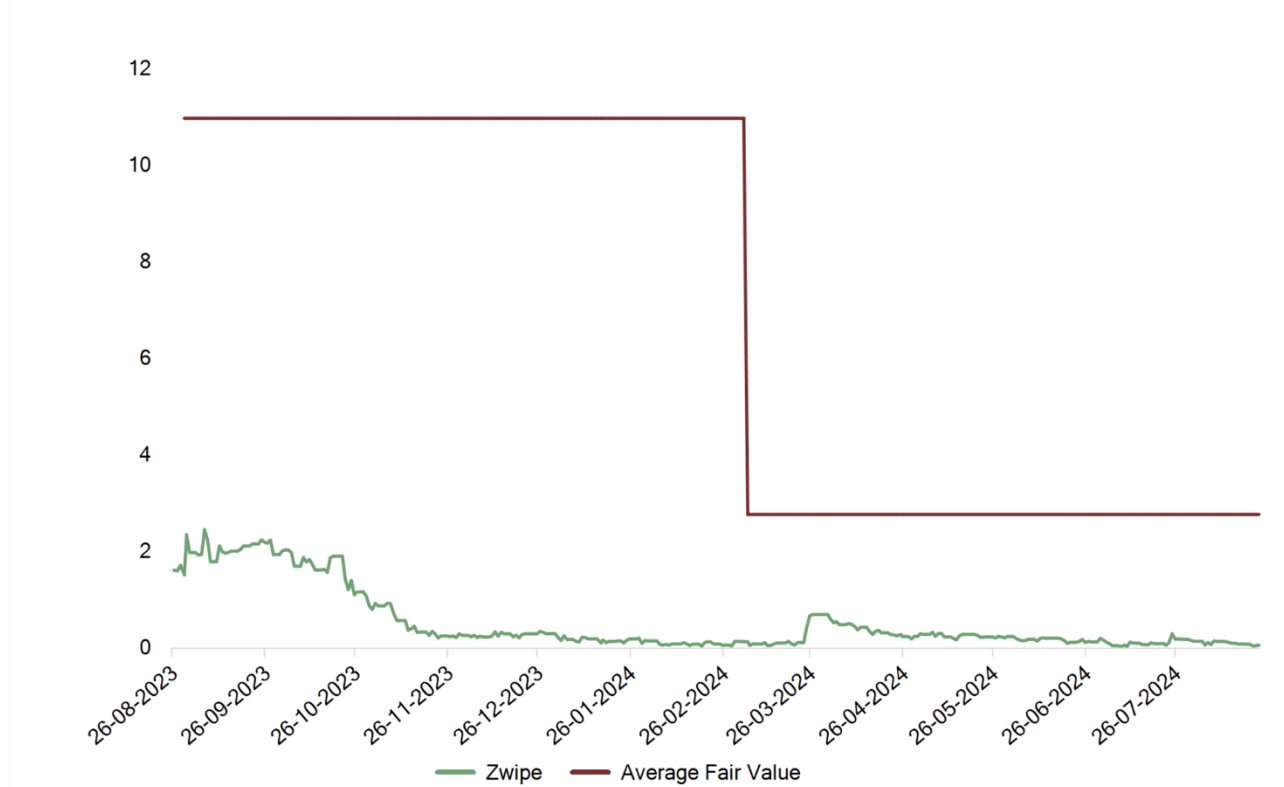
Värdering

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0,7x
P/EK	6,2x	3,1x	0,6x	1,5x	2,8x	0,5x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0,6x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	163%
Direktavkastning	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%
EV/Sales	100x	30,6x	2,2x	3,0x	0,3x	0,1x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0,3x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0,3x
EV	844	120	6	28	28	28
Aktiekurs	26,9	4,6	0,65	0,43	0,43	0,43

Källa: Zwipe, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Zwipe (ZWIPE NO 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