

Investment case

Candles har en unik och ledande marknadsposition på den europeiska doftljusmarknaden. Bolaget erbjuder högkvalitativa doftljus av 100% naturligt vax i storskalig produktion. Efterfrågan på hållbara doftljus är stark, vilket återspeglas i Candles genomsnittliga tillväxt om cirka 25% per år de senaste fem åren. Kunderna efterfrågar ett hållbart alternativ till de dominerande, paraffinbaserade, doftljusen. Paraffin utvinns av fossilt bränsle. Vår bedömning är att Candles kommer att leverera en tillväxt om minst 25% i snitt de kommande tre räkenskapsåren drivet av kundernas ökade fokus på miljö och hälsa. Candles har utformat en tillväxtstrategi för att realisera de stora värden som ligger i bolagets unika produkt erbjudande. Produktionskapacitet har varit flaskhalsen för ökad tillväxt, men denna situation kommer att förändras inom kort. Candles har investerat drygt 70 mkr i ny produktionskapacitet, vilket leder till en ökning med cirka 500%. Robotar för att helt eller delvis automatisera produktionsprocessen ingår i investeringsplanen. Den nya kapaciteten står helt klar sedan i mitten av 2024 och bereder vägen för en uthållig och stark tillväxttakt med god lönsamhet under många år framöver.

Bolagsprofil

Candles tillverkar doftljus med 100% växtbaserat, biologiskt nedbrytbart vax, baserat på svenskodlad raps. Candles unika marknadsposition och styrka är en kostnadseffektiv metod för storskalig produktion av kundanpassade doftljus av naturligt vax. Candles erbjuder ett hållbart alternativ i en marknad som domineras av paraffinvax, som utvinns av fossilt bränsle. Bland Candles kunder utmärker sig Rituals, H&M, Åhléns, Lykos och Skandinavisk.

Värdering

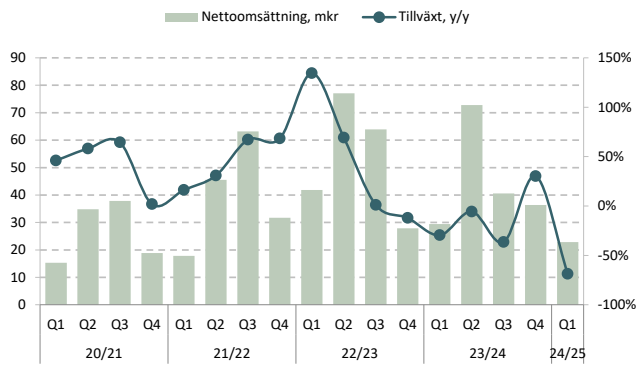
Vi värderar Candles med en DCF-modell för att fånga upp våra starka och långsiktiga tillväxtprognoser. Vi räknar med en låg kassaflödesgenerering under de kommande två åren givet att uppskalningseffekten i de nya produktionslinorna tar tid och att tillväxten också genererar ett högre rörelsekapital. Vår bedömning är att Candles har potential att växa starkt organiskt under många år tack vare en unik marknadsposition och en helt ny skalbar och kostnadseffektiv produktionsapparat. Enligt våra beräkningar kan den installerade kapaciteten generera drygt 1 mdkr i omsättning vid 80% kapacitetsutnyttjande. Vi antar en WACC på 15,0%, långsiktig EBIT-marginal på 10,0% samt långsiktig tillväxt om 3,0%.

Motiverat värde

Vårt motiverade värde är 25-31 kr per aktie (30–36). Candles har haft en fantastisk tillväxtresa, men har under det senaste året genomgått en omställning till en renodlad private label-tillverkare av hållbara doftljus, vilket har haft en negativ påverkan på tillväxt och lönsamhet. Candles måste nu börja bygga ett nytt "track-record" för att realisera aktieägarvärde. Det viktigaste för att uppnå vårt motiverade värde är att visa en tillväxt på 25-30% i snitt per år under de kommande åren och samtidigt generera en stigande lönsamhet och marginalexpansion.

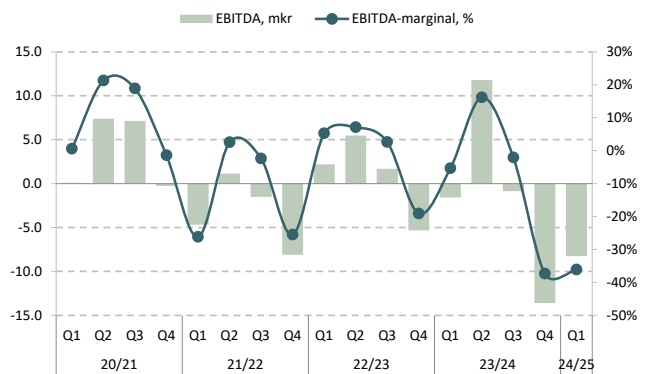
Kvartalet i bilder

Figur 1: Nettoomsättning per kvartal



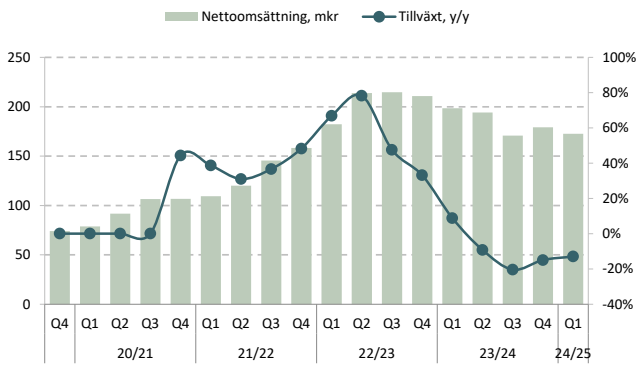
Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Figur 2: EBITDA och EBITDA-marginal per kvartal



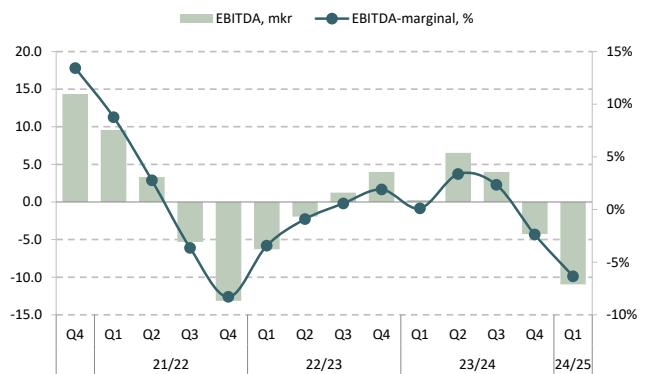
Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Figur 3: Nettoomsättning, R12m



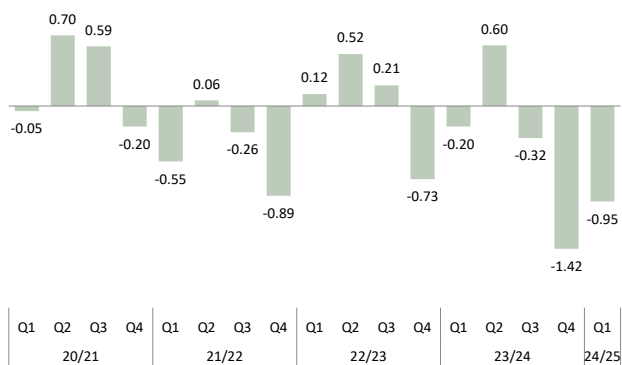
Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Figur 4: EBITDA och EBITDA-marginal, R12m



Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Figur 5: Vinst per aktie per kvartal, kr



Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Figur 6: Vinst per aktie R12m, kr



Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Värdering

Motiverat värde 25-30 kr per aktie (30-36)

Vi värderar Candles med en DCF-modell för att fånga upp våra starka och långsiktiga tillväxtprognoser. Vi räknar med en låg kassaflödesgenerering under de kommande två åren givet att uppskalningseffekten i de nya produktionslinorna tar tid och att tillväxten också genererar ett högre rörelsekapital. Vår bedömning är att Candles har potential att växa starkt organiskt under många år tack vare en unik marknadsposition och en helt ny skalbar och kostnadseffektiv produktionsapparat. Enligt våra beräkningar kan den installerade kapaciteten generera drygt 1 mdkr i omsättning vid 80% kapacitetsutnyttjande.

Vi bibehåller ett avkastningskrav på 15% för att reflektera en hög osäkerhet i marginalpotentialen i den nya produktionskapaciteten. Vårt långsiktiga EBIT-marginal är 10,0% (10,0%).

En förskjutning av kassaflöden och en ökad nettoskuld resulterar i ett sänkt motiverat värdeintervall om 25-31 kr (30-36).

Figur 7: DCF – antaganden och slutsatser

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	119	Riskfri ränta	2.5%	Långsiktig tillväxt	3.0%
Nuvärdet av terminalvärde	145	Riskpremie	5.5%	Långsiktig EBIT-marginal	10.0%
Företagsvärde (EV)	264	Småbolagspremie	6.0%	Terminalvärdets andel av EV	55%
Nettoskuld, senast rapporterad	18.7	Extra risk-premie	1.0%	Avskrivningar, % av omsättning	2.0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	15.0%	Capex, % av omsättning	2.0%
Eget kapital	245			Rörelsekapital, % av omsättning	23%
Antal utstående aktier, full utspädning	8.7			Skattesats	21%
Eget kapital per aktie	28				

Källa: Penser by Carnegie

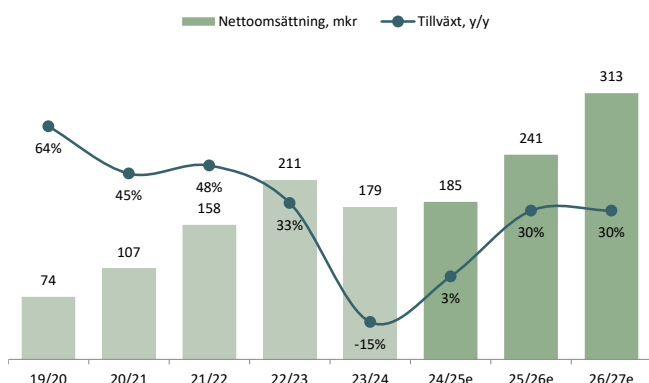
Figur 8: DCF – känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal						
		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%			8.0%	9.0%	10.0%	11.0%	12.0%
WACC	13.0%	34	35	36	38	39	WACC	13.0%	29	32	36	40	44
	14.0%	30	31	32	33	34		14.0%	25	28	32	35	39
	15.0%	27	28	28	29	30		15.0%	22	25	28	31	34
	16.0%	24	25	26	26	27		16.0%	20	23	26	28	31
	17.0%	22	23	23	24	24		17.0%	18	21	23	26	28

Källa: Penser by Carnegie

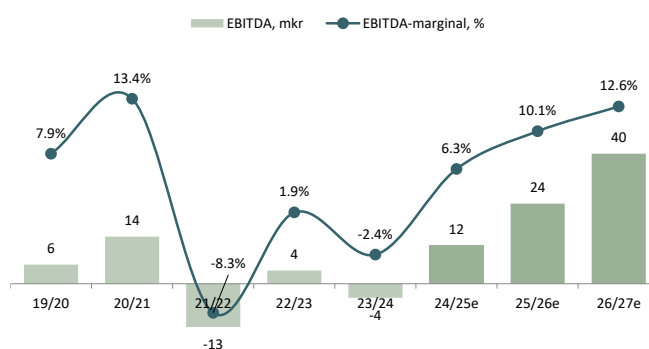
Resultat- och estimatöversikt

Figur 9: Nettoomsättning



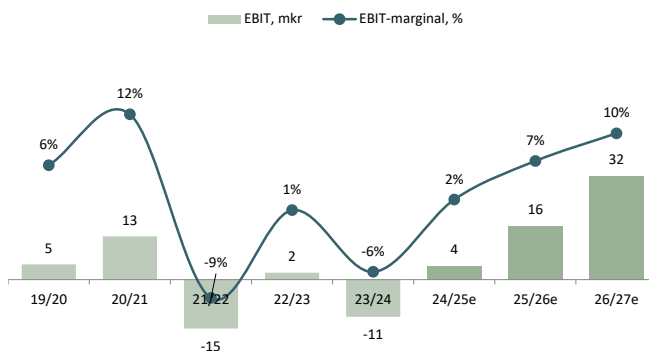
Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Figur 10: EBITDA och EBITDA-marginal



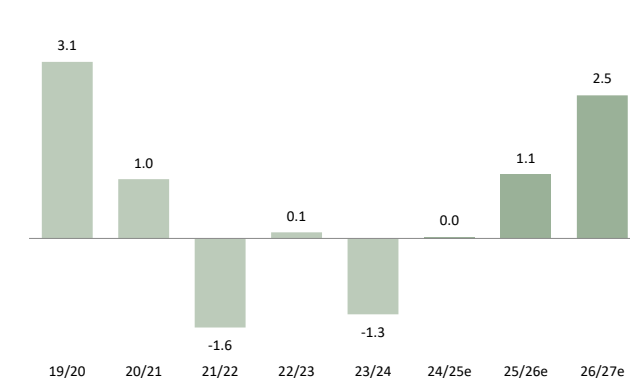
Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Figur 11: EBIT och EBIT-marginal



Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Figur 12: Vinst per aktie, kr



Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Resultaträkning									
	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e	26/27e
Nettoomsättning	45	74	107	158	211	179	185	241	313
Övriga rörelseintäkter	1	2	4	6	4	1	2	2	2
Totala intäkter	46	75	111	164	215	181	187	243	315
Kostnad sålda varor	-17	-36	-61	-97	-124	-120	-124	-159	-204
Bruttoresultat	30	40	50	67	91	61	63	84	112
Övriga rörelsekostnader	-31	-34	-36	-80	-87	-70	-51	-60	-72
EBITDA	-1	6	14	-13	4	-4	12	24	40
EBITDA, justerad	-1	6	14	-13	4	-4	12	24	40
Avskrivningar	-1	-1	-1	-2	-2	-2	-8	-8	-8
EBITA, justerad	-2	5	13	-15	2	-7	4	16	32
EBIT	-2	5	13	-15	2	-11	4	16	32
EBIT, justerad	-2	5	13	-15	2	-11	4	16	32
Finansnetto	-1	-1	-4	-1	0	-3	-4	-4	-4
Resultat före skatt	-3	3	10	-16	2	-14	0	12	27
Resultat före skatt, justerad	-3	3	10	-16	2	-14	0	12	27
Total skatt	0	0	-2	3	-1	3	0	-3	-6
Nettoresultat	-3	3	7	-13	0	-12	0	10	22
Nettoresultat, justerad	-3	3	7	-13	0	-12	0	10	22
Omsättningsstillväxt	Neg.	64%	47%	48%	31%	-16%	4%	30%	30%
Bruttomarginal	65,7%	54,1%	47,1%	42,1%	43,2%	34,0%	34,1%	34,8%	35,6%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	6,3%	12,3%	Neg.	1,0%	Neg.	2,3%	6,8%	10,1%
EPS, justerad	-2,69	3,11	1,04	-1,67	0,05	-1,34	0,03	1,13	2,52
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	-66%	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	124%

Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys									
	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e	26/27e
EBIT	-2	5	13	-15	2	-11	4	16	32
Övriga kassaflödesposter	2	-1	-2	0	-1	-1	4	1	-2
Förändringar i rörelsekapital	0	-4	-7	-20	-37	32	-1	-12	-16
Kassaflöde från den operationella verksamheten	0	0	4	-35	-36	20	6	6	14
Investeringar i anläggningstillgångar	0	0	-3	-3	-17	-7	-7	-10	-10
Kassaflöde från investeringsverksamhet	0	0	-3	-3	-17	-8	-7	-10	-10
Fritt kassaflöde	0	0	1	-38	-53	12	-1	-4	4
Nyemission / återköp	0	0	0	42	42	1	0	0	0
Förändring av skulder	0	0	-1	0	45	13	13	0	0
Övriga poster	0	0	0	0	0	-46	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	0	0	-1	42	87	-31	13	0	0
Kassaflöde	0	0	0	4	34	-19	12	-4	4
Nettoskuld	18	23	18	16	7	-6	-5	-1	-5

Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Balansräkning

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e	26/27e
TILLGÅNGAR									
Övriga immateriella tillgångar	3	2	3	3	4	3	3	3	3
Materiella anläggningstillgångar	1	1	2	3	21	26	26	28	30
Övriga anläggningstillgångar	0	0	1	5	2	5	5	5	5
Summa anläggningstillgångar	4	4	5	11	27	35	34	36	38
Varulager	24	28	40	65	76	39	41	53	69
Kundfordringar	8	15	8	15	14	16	17	22	28
Övriga omsättningstillgångar	1	2	3	3	10	7	7	8	9
Likvida medel och kortfristiga placeringar	0	0	0	4	38	19	31	27	31
Summa omsättningstillgångar	33	46	51	88	138	81	95	109	136
SUMMA TILLGÅNGAR	37	49	56	99	165	115	129	145	174
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	2	5	13	42	94	84	84	94	116
Summa eget kapital	2	5	13	42	94	84	84	94	116
Långfristiga räntebärande skulder	9	9	6	2	0	10	23	23	23
Summa långfristiga skulder	9	9	6	2	0	10	23	23	23
Kortfristiga räntebärande skulder	9	14	12	19	46	3	3	3	3
Leverantörsskulder	13	11	10	19	26	10	11	14	18
Övriga kortfristiga skulder	4	10	15	17	0	8	9	11	15
Summa kortfristiga skulder	27	35	37	54	71	22	23	28	36
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	37	49	56	99	165	115	129	145	174

Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e	26/27e
Intäktstillväxt	Neg.	64%	47%	48%	31%	-16%	4%	30%	30%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	148%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	109%	62%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	183%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	293%	92%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	-66%	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	124%
Bruttomarginal	65,7%	54,1%	47,1%	42,1%	43,2%	34,0%	34,1%	34,8%	35,6%
EBITDA-marginal	Neg.	7,9%	13,4%	Neg.	1,9%	Neg.	6,3%	10,1%	12,6%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	7,9%	13,4%	Neg.	1,9%	Neg.	6,3%	10,1%	12,6%
EBIT-marginal	Neg.	6,3%	12,3%	Neg.	1,0%	Neg.	2,3%	6,8%	10,1%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	6,3%	12,3%	Neg.	1,0%	Neg.	2,3%	6,8%	10,1%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	4,2%	6,8%	Neg.	0,2%	Neg.	0,1%	4,0%	7,0%

Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Avkastning

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e	26/27e
ROE, justerad	Neg.	87%	80%	Neg.	1%	Neg.	0%	11%	21%
ROCE, justerad	Neg.	19%	41%	Neg.	2%	Neg.	4%	14%	24%
ROIC, justerad	Neg.	19%	44%	Neg.	3%	Neg.	5%	19%	31%

Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e	26/27e
Varulager / totala intäkter	53%	38%	36%	40%	36%	22%	22%	22%	22%
Kundfordringar / totala intäkter	17%	20%	7%	9%	6%	9%	9%	9%	9%
Leverantörsskulder / KSV	80%	32%	16%	20%	21%	9%	9%	9%	9%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	56%	51%	38%	31%	34%	12%	13%	13%	13%
Rörelsekapital / totala intäkter	35%	33%	23%	29%	35%	24%	24%	23%	23%
Kapitalomsättningshastighet	2,3x	2,6x	3,6x	2,6x	1,5x	1,9x	1,7x	2,0x	2,2x

Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e	26/27e
Nettoskuld	18	23	18	16	7	-6	-5	-1	-5
Soliditet	5%	10%	23%	43%	57%	73%	65%	65%	66%
Nettoskulsättningsgrad	8,9x	4,5x	1,4x	0,4x	0,1x	-0,1x	-0,1x	0,0x	0,0x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	4,0x	1,2x	N.m.	1,9x	N.m.	-0,4x	0,0x	-0,1x

Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Aktiedata

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e	26/27e
EPS	-2,69	3,11	1,04	-1,67	0,05	-1,34	0,03	1,13	2,52
EPS, justerad	-2,69	3,11	1,04	-1,67	0,05	-1,34	0,03	1,13	2,52
FCF per aktie	0,00	-0,11	0,18	-4,81	-6,13	1,37	-0,12	-0,46	0,47
Eget kapital per aktie	2,03	5,14	1,86	5,42	10,9	9,68	9,71	10,8	13,4
Antal aktier vid årets slut, m	1,00	1,00	7,00	7,83	8,65	8,65	8,65	8,65	8,65
Antal aktier efter utspädning, snitt	1,00	1,00	7,00	7,83	8,65	8,65	8,65	8,65	8,65

Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

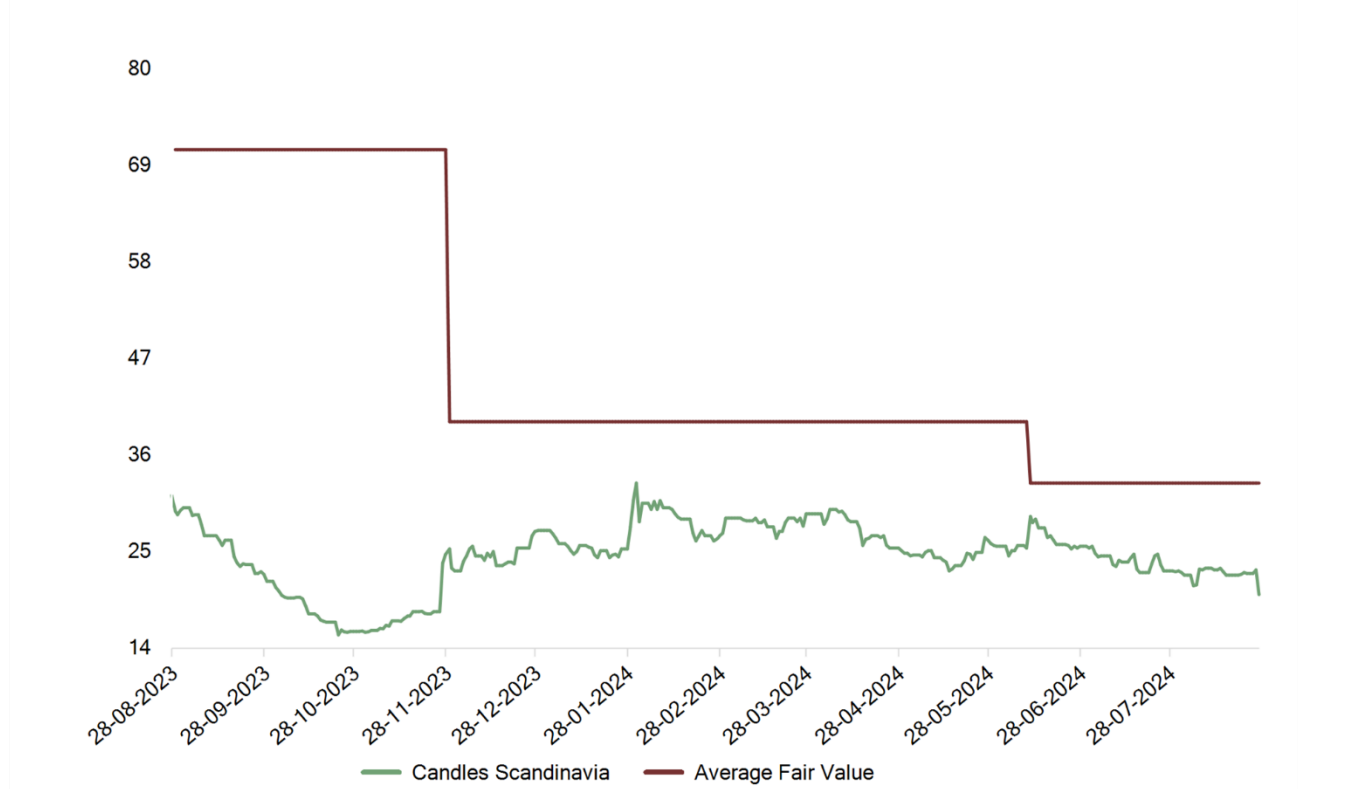
Värdering

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e	26/27e
P/E, justerad	Neg.	6,5x	61,9x	Neg.	100x	Neg.	100x	18,0x	8,1x
P/EK	10,0x	3,9x	34,6x	10,9x	2,5x	2,1x	2,1x	1,9x	1,5x
P/FCF	Neg.	Neg.	100x	Neg.	Neg.	14,8x	Neg.	Neg.	43,6x
FCF-yield	0%	Neg.	0%	Neg.	Neg.	7%	Neg.	Neg.	2%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	Neg.	Neg.	Neg.	3,8x	1,7x	1,2x	1,0x	0,8x	0,6x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	87,8x	Neg.	16,6x	8,0x	4,9x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	100x	Neg.	46,5x	11,8x	6,1x
EV	Neg.	Neg.	Neg.	603	352	210	194	194	194
Aktiekurs	20,3	20,3	64,5	59,0	27,6	20,3	20,3	20,3	20,3

Källa: Candles Scandinavia, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Candles Scandinavia (CANDLEB 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, 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