



Penser Access by Carnegie

Förnyelsebar energi | Sverige | 29 augusti 2024

Eolus

Fortsatt avvaktande marknad

Ett kvartal utan projektförsäljningar

Eolus rapporterade ett kvartal utan projektförsäljningar. Byggnationen av Stor-Skälsjön går fortsatt långsamt framåt på grund av problem med turbinleveranser, och då de tre projekten Boarp, Dällebo och Fågelås ännu inte är sålda, och därmed inte kvalificerar för projektavräkning, uppgick försäljningen endast till 54 mkr. Detta är väsentligt lägre än Q2'23 (1 742 mkr). Jämförelsekvartalet innehöll stora projektförsäljningar, och skillnaden i försäljning mellan kvartal, och år, är stora för en projektutvecklare som Eolus. Rörelsekostnaderna på 90 mkr var relativt oförändrade mot Q2'23 (84 mkr), vilket innebar att EBIT uppgick till -26 mkr. Kassaflödet var kraftigt negativt i kvartalet, -517 mkr, då avsaknaden av försäljningar skapade en kapitalbindning i rörelsekapital på -456 mkr. Vi bedömer att detta kommer att reverseras under den senare delen av 2024.

Viss ökning av projektportfölj i kvartalet

Eolus ökade projektportföljen med 0,3 GW. Solkraft stod för den största ökningen, 0,3 GW, samtidigt som landbaserad vind och energilagring var i stort sett oförändrade. Bolaget var under rapportpresentationen tydligt med att fokus är att öka landbaserad vind relativt havsbaserad vind. Marknaden för projekttransaktioner är fortsatt avvaktande enligt bolaget, vilket vi även noterar hos många andra aktörer inom projektutvecklingsindustrin. Kombinationen av höga räntor, normaliserade elpriser, relativt 2022, och högre investeringskostnader inom vindkraft gör att marknaden är avvaktande. Förvisso faller priserna på solpaneler och energilagring, men den största delen av marknaden utgörs fortsatt av vindkraft. Även "capture rates", det vill säga till vilka elpriser som förnyelsebara energikällor faktiskt kan realisera vid en försäljning av el, blir en allt större utmaning då förnyelsebart ökar som andel av den totala energimixen.

Lägre prognoser för 2024e men högre för 2025e – oförändrat motiverat värde

Vi sänker våra förväntningar på innevarande år då vi bedömer att den avvaktande marknaden fortsätter året ut. Framöver bör lägre räntor, stabiliserade priser på vindkraftsanläggningar och viss uppgång i elpriserna ge en bättre marknad, vilket gör att vi höjer våra prognoser för 2025e. Då vi baserar vårt motiverade värde för snittet för EBIT av 2021-2026e, blir påverkan på vårt motiverade värde obefintligt. Vi behåller därmed vårt motiverade värde på 92-114 kr per aktie.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	92,0 - 114 kr	
Totala intäkter	-33,5%	18,9%	15,7%	2 394	876	1 751	1 882	Aktiekurs	55,2 kr	
EBIT, just.	-36,4%	9,7%	3,3%	Tillväxt	0%	-63%	100%	7%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	-43,7%	9,9%	3,3%	EBITDA, just.	776	202	349	365	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser				EBIT, just.	766	194	341	357		
Q3 - rapport	20 november 2024			EPS, just.	23,0	5,4	10,8	11,3		
Q4 - rapport	13 februari 2025			EPS-tillväxt, just.	N.m.	-76%	99%	5%		
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	63,4	66,8	75,4	84,4		
Antal aktier	25m			Utdelning per aktie	2,3	2,8	3,0	3,3		
Börsvärde	1 375			EBIT-marginal	33,3%	23,5%	20,2%	19,6%		
Nettoskuld	417			ROE, just.	43,7%	8,3%	15,2%	14,2%		
EV	1 861			ROCE, just.	42,5%	8,6%	14,1%	13,5%		
Free float	84%			EV/Sales	1,0x	2,3x	1,1x	1,0x		
Daglig handelsvolym, snitt	48k			EV/EBITDA	3,1x	9,2x	5,3x	5,1x		
Bloomberg Ticker	EOLUB SS EQUITY			EV/EBIT	3,1x	9,6x	5,5x	5,2x		
Analytiker				P/E, just.	3,9x	10,2x	5,1x	4,9x	Intressekonflikter	
Örjan Rödén				P/EK	1,4x	0,8x	0,7x	0,7x	Yes	No
orjan.roden@carnegie.se				Direktavkastning	2,5%	5,0%	5,4%	5,9%	Likviditetsgarant	✓
				FCF yield	Neg.	12%	24%	14%	Certified adviser	✓
				Nettoskuld/EBITDA	0,2x	0,0x	-0,8x	-1,1x	Transaktioner 12m	✓

Investment case

I skärningspunkten mellan högre efterfrågan från elektrifiering och omställning mot ett mer hållbart samhälle

Eolus befinner sig i skärningspunkten mellan samhällets behov av elektrifiering, vilket driver efterfrågan på energi, och omställningen mot ett mer hållbart samhälle där framför allt fossilberoende kraftgenerering ersätts av förnyelsebara alternativ. Många äldre produktionsanläggningar som exempelvis den svenska kärnkraften börjar dessutom nå sin tekniska livslängd och behöver ersättas. Ett allt varmare klimat begränsar tidigare stabila kraftgenereringsmetoder som vattenkraft, då ökad avdunstning minskar vattenreservoarerna. Kärnkraften drabbas då låga vattennivåer och höga vattentemperaturer minskar möjligheten till kylning. Projektutvecklare inom förnyelsebar energi bidrar därmed till att lösa en av samhällets stora utmaningar – vår framtida energiförsörjning, där kostnadseffektiva och miljövänliga produktionsresurser är nödvändiga.

Mindre kapitaltunga affärsmodell skapar utrymme för marginalexpansion

Eolus riktar om sin affärsmodell från att tidigare ha levererat helt färdiga projekt till kunder, till att alltmer sälja projekt tidigare i utvecklingsfasen och låta slutkunden bära en större del av konstruktionsrisken. Detta leder till högre marginaler och allmänt bättre resultatkaraktär med mindre risk för projektnedskrivningar. Den starka resultatutvecklingen på senare tid påvisar att strategiomläggningen bär frukt och att förbättrade nyckeltal är en strukturell förändring, vilket bör leda till en omvärdering på sikt.

Stark tillväxt i projektportföljen med stor geografisk och produktmässig bredd höjer tillväxtpotentialen och minskar risken

Från en stabil nivå på 2,5-5 GW under perioden 2007-2017 har bolaget expanderat projektportföljen till 28 GW. Expansionen har dels skett via nya geografier som USA, Finland och Polen, men framför allt via en breddning av tekniker från tidigare fokus på landbaserad vindkraft till att även inkludera havsbaserad vindkraft, solkraft och energilagring. Vi ser den största potentialen på den amerikanska marknaden. Kombinationen av stora subventioner, möjlighet till ersättning från stöttning av elnätet och strukturella faktorer, framför allt drivet av ett varmare klimat, ger en god förutsättning att hitta attraktiva projekt att utveckla där. Samtidigt är bolaget även exponerat mot andra geografier i Europa. Totalt sett är riskspridningen god med ökad tillväxtpotential.

Bolagsprofil

Eolus bedriver projektering, etablering och drift inom förnyelsebar energi. Historiskt har bolaget varit fokuserat på vindkraft i Skandinavien, men har nu utökat sitt fokus och kommer även att satsa på solenergi och energilagring samt på marknader utanför Skandinavien. Eolus har ett antal vindparker under etablering, där Stor-Skälssjön i Sverige om 260 MW är den mest betydelsefulla.

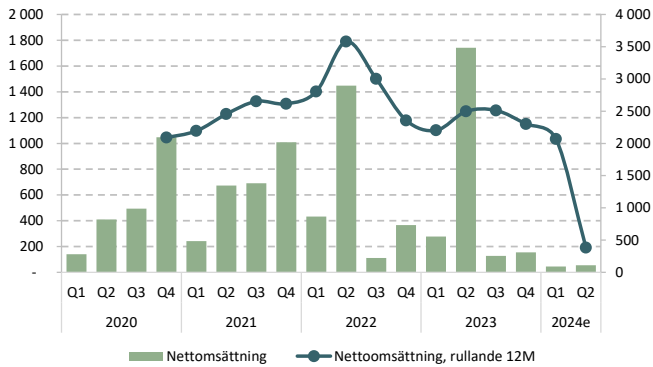
Värdering

Vi värderar Eolus enligt en multipelbaserad ansats. Då Eolus uppvisar stora variationer i intjäningsförmåga, inte endast mellan kvartal, utan även mellan år, har vi valt att applicera vår målmultipel på genomsnittet av EBIT för perioden 2021a-2026e. Vi sätter en målmultipel 10x för EV/EBIT, vilket är snittet över den senaste 10-årsperioden, justerat för perioder av förluster och svag lönsamhet, då vi har satt ett tak på 20x.

För att nå den övre delen av vårt motiverade värde applicerar vi målmultipeln på våra befintliga prognoser. För att nå den lägre delen av vårt motiverade värde antar vi att marginalen inte når upp till våra nuvarande prognoser för 2025e-2026e. Vi tillämpar då en framåtblickande marginal på 10%.

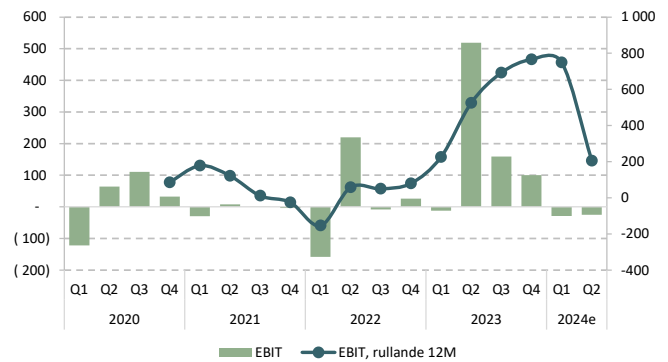
Kvartalet i tabeller och diagram

Figur 1: Omsättning, kvartalsvis och R12M



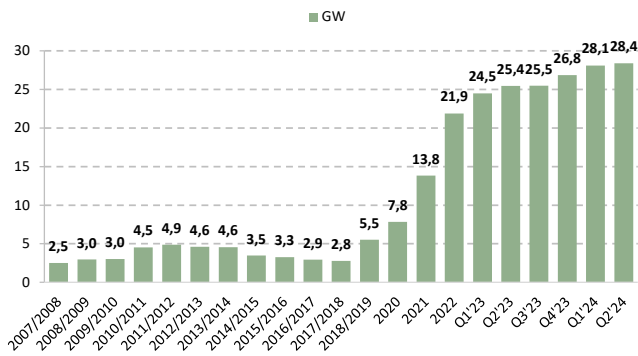
Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 2: EBIT, kvartalsvis och R12M



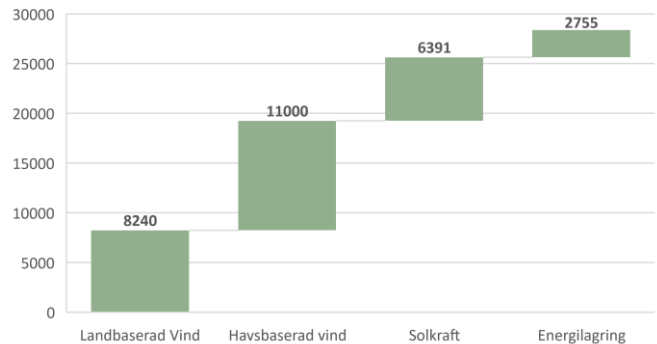
Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 3: Projektportfölj, totalt



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 4: Projektportfölj, per teknologi



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 5: Beräkning motiverat värde, nedre del av intervall

EBIT genomsnitt 2021a-2026e	227
Motiverad multipel	10
Företagsvärde	2 295
Nettoskuld	-2
Värde	2 293
Aktier	24,9
Värde per aktie	92

Källa: FactSet, Penser by Carnegie

Figur 6: Beräkning motiverat värde, övre del av intervall

EBIT genomsnitt 2021a-2026e	285
Motiverad multipel	10
Företagsvärde	2 836
Nettoskuld	-2
Värde	2 834
Aktier	24,9
Värde per aktie	114

Källa: FactSet, Penser by Carnegie

Figur 7: Känslighetsanalys motiverat värde

EV/EBIT	Genomsnittlig marginal, 2021a-2026e		
	12%	16%	19%
8	70	91	112
9	79	102	126
10	88	114	140
11	97	125	154
12	105	137	168

Källa: FactSet, Penser by Carnegie

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	1 366	2 032	2 469	2 614	2 356	2 301	824	1 691	1 822
Övriga rörelseintäkter	23	59	122	42	37	93	52	60	60
Totala intäkter	1 389	2 091	2 591	2 656	2 393	2 394	876	1 751	1 882
Kostnad sålda varor	-1 077	-1 793	-2 109	-2 485	-2 047	-1 297	-330	-1 015	-1 093
Bruttoresultat	311	297	482	171	346	1 097	547	736	789
Administrationskostnader	-52	-58	-83	-93	-137	-168	-150	-158	-165
Övriga rörelsekostnader	-38	-116	-111	-98	-118	-153	-195	-230	-258
EBITDA	222	123	288	-20	91	776	202	349	365
EBITDA, justerad	222	123	288	-20	91	776	202	349	365
Avskrivningar	-15	-5	-8	-5	-14	-10	-8	-8	-8
EBITA, justerad	207	118	280	-25	77	766	194	341	357
EBIT	207	118	280	-25	77	766	194	341	357
EBIT, justerad	207	118	280	-25	77	766	194	341	357
Finansnetto	-4	-2	-98	-15	32	-46	-25	-5	-5
Resultat före skatt	204	116	183	-40	109	720	169	336	352
Resultat före skatt, justerad	204	116	183	-40	109	720	169	336	352
Total skatt	-5	17	16	16	8	-147	-34	-67	-70
Minoritetsintressen	0	0	0	5	-122	0	0	0	0
Nettoresultat	199	133	199	-19	-5	573	135	269	282
Nettoresultat, justerad	199	133	199	-19	-5	573	135	269	282
Omsättningstillväxt	Neg.	51%	24%	3%	-10%	0%	-63%	100%	7%
Bruttomarginal	22,8%	14,6%	19,5%	6,5%	14,7%	47,7%	66,3%	43,5%	43,3%
EBIT-marginal, justerad	15,2%	5,8%	11,3%	Neg.	3,3%	33,3%	23,5%	20,2%	19,6%
EPS, justerad	7,99	5,33	7,97	-0,77	-0,20	23,0	5,42	10,8	11,3
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	-33%	49%	N.m.	N.m.	N.m.	-76%	99%	5%

Källa: Eolus, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	207	118	280	-25	77	766	194	341	357
Övriga kassaflödesposter	3	-39	-75	3	-127	-125	-42	-47	-50
Förändringar i rörelsekapital	32	487	-689	-75	-142	-793	23	51	-111
Kassaflöde från den operationella verksamheten	242	567	-484	-96	-192	-152	175	344	197
Investeringar i anläggningstillgångar	-1	-2	-16	-4	-5	-2	-10	-10	-10
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	0	-96	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-1	-98	-16	-4	-5	-2	-10	-10	-10
Fritt kassaflöde	240	469	-500	-100	-197	-154	165	334	187
Förvärv och avyttringar	0	-1	21	1	-28	43	0	0	0
Förändring av skulder	334	-66	110	-208	113	143	0	0	0
Utdelningar	-37	-37	-37	-50	-37	-37	-50	-56	-56
Övriga poster	0	0	0	290	77	10	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	297	-105	93	33	125	159	-50	-56	-56
Kassaflöde	538	364	-406	-67	-72	5	115	278	131
Nettoskuld	-419	-800	-305	-439	-258	117	2	-276	-407

Källa: Eolus, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Övriga immateriella tillgångar	96	54	25	11	4	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	81	57	30	26	43	258	260	262	264
Finansiella anläggningstillgångar	0	0	15	16	73	29	29	29	29
Övriga anläggningstillgångar	0	0	41	6	41	17	17	17	17
Summa anläggningstillgångar	177	111	111	59	161	304	306	308	310
Varulager	575	472	429	843	772	1 202	1 443	1 353	1 458
Kundfordringar	53	25	16	71	95	39	21	42	46
Övriga omsättningstillgångar	350	346	561	287	323	687	124	254	273
Likvida medel och kortfristiga placeringar	740	1 103	691	625	568	575	690	968	1 099
Summa omsättningstillgångar	1 718	1 947	1 697	1 826	1 758	2 503	2 277	2 617	2 875
SUMMA TILLGÅNGAR	1 895	2 058	1 808	1 885	1 919	2 807	2 583	2 925	3 185
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	814	888	1 037	984	983	1 510	1 595	1 808	2 034
Minoritetsintressen	2	2	-1	280	61	69	69	69	69
Summa eget kapital	816	890	1 036	1 264	1 044	1 579	1 664	1 877	2 103
Långfristiga räntebärande skulder	156	152	135	21	231	528	528	528	528
Övriga långfristiga skulder	86	7	93	83	77	111	119	136	154
Summa långfristiga skulder	242	160	228	104	308	639	647	664	682
Kortfristiga räntebärande skulder	165	151	251	165	79	164	164	164	164
Leverantörsskulder	279	229	169	186	274	112	58	118	128
Övriga kortfristiga skulder	393	628	124	166	214	313	49	101	109
Summa kortfristiga skulder	837	1 008	544	517	567	589	271	384	401
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	1 895	2 058	1 808	1 885	1 919	2 807	2 583	2 925	3 185

Källa: Eolus, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	51%	24%	3%	-10%	0%	-63%	100%	7%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	-44%	134%	Neg.	Neg.	N.m.	-74%	73%	5%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	-43%	137%	Neg.	Neg.	N.m.	-75%	76%	5%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	-33%	49%	N.m.	N.m.	N.m.	-76%	99%	5%
Bruttomarginal	22,8%	14,6%	19,5%	6,5%	14,7%	47,7%	66,3%	43,5%	43,3%
EBITDA-marginal	16,2%	6,1%	11,7%	Neg.	3,9%	33,7%	24,5%	20,6%	20,0%
EBITDA-marginal, justerad	16,2%	6,1%	11,7%	Neg.	3,9%	33,7%	24,5%	20,6%	20,0%
EBIT-marginal	15,2%	5,8%	11,3%	Neg.	3,3%	33,3%	23,5%	20,2%	19,6%
EBIT-marginal, justerad	15,2%	5,8%	11,3%	Neg.	3,3%	33,3%	23,5%	20,2%	19,6%
Vinst-marginal, justerad	14,6%	6,5%	8,0%	Neg.	Neg.	24,9%	16,4%	15,9%	15,5%

Källa: Eolus, Penser by Carnegie

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	16%	21%	Neg.	Neg.	44%	8%	15%	14%
ROCE, justerad	Neg.	10%	22%	Neg.	9%	43%	9%	14%	14%
ROIC, justerad	Neg.	49%	68%	Neg.	10%	62%	12%	21%	22%

Källa: Eolus, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	41%	23%	17%	32%	32%	50%	>100%	77%	77%
Kundfordringar / totala intäkter	4%	1%	1%	3%	4%	2%	2%	2%	2%
Leverantörsskulder / KSV	26%	13%	8%	7%	13%	9%	18%	12%	12%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	72%	51%	24%	19%	25%	36%	40%	27%	26%
Rörelsekapital / totala intäkter	22%	-1%	28%	32%	29%	63%	>100%	82%	82%
Kapitalomsättningshastighet	1,2x	1,8x	1,8x	1,8x	1,8x	1,1x	0,4x	0,7x	0,7x

Källa: Eolus, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-419	-800	-305	-439	-258	117	2	-276	-407
Soliditet	43%	43%	57%	67%	54%	56%	64%	64%	66%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,5x	-0,9x	-0,3x	-0,3x	-0,2x	0,1x	0,0x	-0,1x	-0,2x
Nettoskuld / EBITDA	-1,9x	-6,5x	-1,1x	N.m.	-2,8x	0,2x	0,0x	-0,8x	-1,1x

Källa: Eolus, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	7,99	5,33	7,97	-0,77	-0,20	23,0	5,42	10,8	11,3
EPS, justerad	7,99	5,33	7,97	-0,77	-0,20	23,0	5,42	10,8	11,3
FCF per aktie	9,65	18,8	-20,1	-4,03	-7,91	-6,18	6,61	13,4	7,50
Utdelning per aktie	1,50	1,50	2,00	1,50	1,50	2,25	2,75	3,00	3,25
Eget kapital per aktie	32,8	35,7	41,6	50,7	41,9	63,4	66,8	75,4	84,4
Antal aktier vid årets slut, m	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9
Antal aktier efter utspädning, snitt	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9

Källa: Eolus, Penser by Carnegie

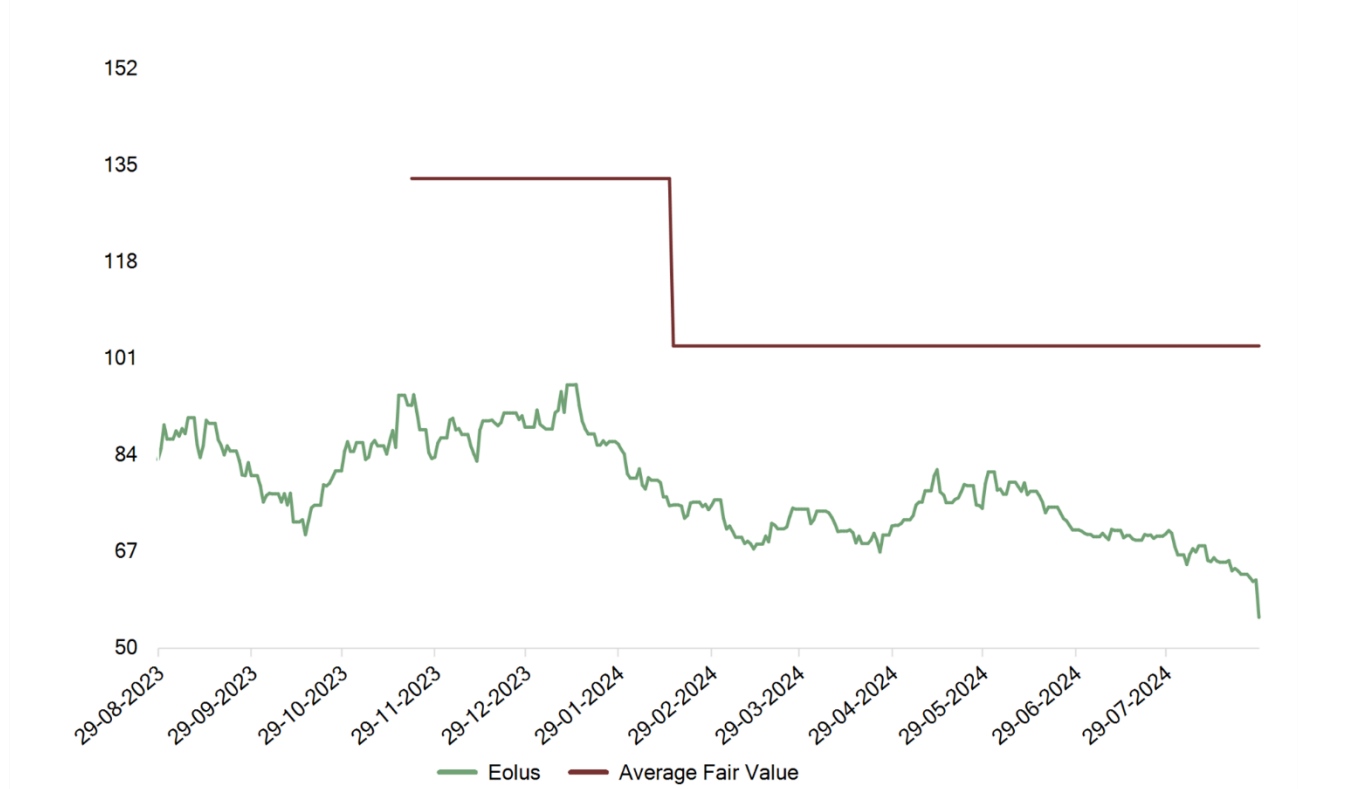
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	5,8x	20,6x	29,7x	Neg.	Neg.	3,9x	10,2x	5,1x	4,9x
P/EK	1,4x	3,1x	5,7x	2,4x	2,5x	1,4x	0,8x	0,7x	0,7x
P/FCF	4,8x	5,8x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	8,3x	4,1x	7,4x
FCF-yield	21%	17%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	12%	24%	14%
Direktavkastning	3,2%	1,4%	0,8%	1,2%	1,4%	2,5%	5,0%	5,4%	5,9%
Utdelningsandel, justerad	18,8%	28,1%	25,1%	-196,0%	-747,2%	9,8%	50,7%	27,8%	28,7%
EV/Sales	0,5x	1,0x	2,3x	1,1x	1,0x	1,0x	2,3x	1,1x	1,0x
EV/EBITDA, justerad	3,3x	15,7x	19,4x	Neg.	26,7x	3,1x	9,2x	5,3x	5,1x
EV/EBIT, justerad	3,5x	16,3x	20,0x	Neg.	31,6x	3,1x	9,6x	5,5x	5,2x
EV	734	1 932	5 592	2 922	2 430	2 397	1 861	1 861	1 861
Aktiekurs	46,2	110	237	124	106	88,7	55,2	55,2	55,2

Källa: Eolus, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Eolus (EOLUB 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. 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