



Penser Access by Carnegie

Fastighetsutveckling | Sverige | 02 september 2024

Besqab

Stabilt första kvartal som ett gemensamt bolag

Hög bruttomarginal på 21%

Q2 var det första hela kvartalet som ett gemensamt bolag efter fusionen av Aros och Besqab i mars. Nettoomsättningen var 487 mkr (338) och bruttoresultatet 100 mkr (75), vilket gav en bruttomarginal på 21% (22). EBIT var 33 mkr (41), vilket gav en EBIT-marginal på 7% (12). EBIT påverkades negativt med 14 mkr pga. högre omkostnader som en effekt av samgåendet. Justerat för detta var EBIT-marginalen cirka 10%. 73 bostäder (12) såldes och 5 bokades. Andelen bokade eller sålda bostäder i pågående produktion var 82% (91). Ett nytt projekt med 82 bostadsrätter produktionsstartades samtidigt som 9 projekt avslutades med totalt 526 färdigställda bostäder. Bostäder i pågående produktion var 1 824 (1 184). Projektportföljen uppgick till 7 568 byggrätter (6 349) vid slutet av Q2. Personalstyrkan sjönk med 25 medarbetare.

Gradvis förbättrat marknadsklimat, men det dröjer innan marknaden för nyproduktion tar fart

Bostadsmarknaden visar tecken på en förbättring. Under Q2 steg bostadspriserna i Stockholmsområdet med drygt 3%, vilket är i nivå med utvecklingen på årstakt. Marknaden drivs av en avsevärt lägre inflation, två sänkningar av styrräntan och att det finns hopp om ytterligare sänkningar under hösten. Hushållens förväntningar om högre bostadspriser stiger och den senaste Boprisindikatoren för Stockholm var 51. Besqab ser en tydlig skillnad i att kunderna är villigare att genomföra bostadsköp, intresset ökar vilket återspeglas i fler kunder på visningarna. Problemet är att utbudet av bostäder är på en historiskt hög nivå, cirka 50% högre än vid ett normalår. Vår bedömning är att det kommer ta tid för utbudsnivåerna att komma ner på normala nivåer där också förutsättningarna för nyproduktionsförsäljning kan förbättras markant.

Kostnadssynergier ger stigande EBIT-marginal

Besqabs högsta prioritet är att öka lönsamheten och nå de finansiella målen om en brutto- och EBIT- marginal på 20% respektive 15%. Bolaget ser en potential att realisera kostnadssynergier på 100 mkr på årsbasis från och med 2026, varav 60 mkr är försäljnings- och administrationsbesparingar. Vi bedömer att EBIT-marginalen stiger från nuvarande nivå men att bruttomarginalen kommer under press till följd av negativa pris-, kostnads-, och volymeffekter från ett tidigare tufft marknadsklimat. Vi har genomfört övergripande förändringar i våra estimat, enligt tabellen "Estimatändring" nedan, som en följd av ett analytikerbyte. Vi sänker även vårt motiverade värdeintervall till 27-35 kr per aktie (36-42).

Estimatändring	24e	25e	26e
----------------	-----	-----	-----

Totala intäkter	-20,4%	-1,4%	18,7%
EBIT, just.	-1,1%	-9,2%	23,4%
EPS, just.	-15,2%	-8,8%	45,1%

Kommande händelser

Q3 - rapport	15 november 2024
Q4 - rapport	14 februari 2024

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	102m
Börsvärde	2 692
Nettoskuld	644
EV	4 268
Free float	51%
Daglig handelsvolym, snitt	17k
Bloomberg Ticker	BESQ SS EQUITY

Analytiker

Mathias Carlson
mathias.carlson@carnegie.se

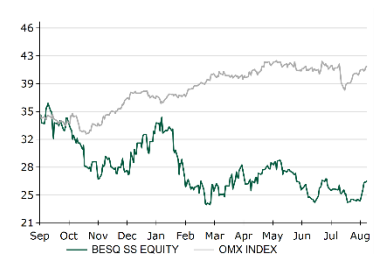
Prognos (mkr)	2023	2024e	2025e	2026e
---------------	------	-------	-------	-------

Totala intäkter	1 433	1 919	2 590	3 786
Tillväxt	50%	34%	35%	46%
EBITDA, just.	174	124	276	565
EBIT, just.	174	124	276	565
EPS, just.	2,7	0,7	2,2	5,3
EPS-tillväxt, just.	-23%	-74%	220%	135%
EK/aktie	23,1	25,6	26,9	31,4
EBIT-marginal	12,1%	6,5%	10,7%	14,9%
ROE, just.	6,5%	2,3%	6,4%	13,8%
ROCE, just.	7,2%	3,6%	5,8%	11,2%
EV/Sales	2,3x	2,2x	1,6x	1,1x
EV/EBITDA	18,7x	34,5x	15,4x	7,5x
EV/EBIT	18,7x	34,5x	15,4x	7,5x
P/E, just.	12,2x	37,7x	11,8x	5,0x
P/EK	1,4x	1,0x	1,0x	0,8x
Nettoskuld/EBITDA	1,1x	5,2x	1,8x	0,1x

Värde och risk	Motiverat värde	27,0 - 35,0 kr
----------------	-----------------	----------------

Aktiekurs	26,5 kr
Riskenivå	Medel

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant	✓	
Certified adviser	✓	
Transaktioner 12m		✓

Investment case

Attraktiv byggrättsportfölj

Besqab har i dagsläget ca 7 600 byggrätter fördelade över främst Stockholmsregionen. Vi bedömer att dessa byggrätter är belägna i attraktiva mikrolägen där försäljning till goda priser är möjligt. Vidare har Besqab låga ingångsvärden på sina byggrätter, vilket gör att bolaget har goda förutsättningar för en hög avkastning i projektutvecklingen.

Flexibilitet

Givet Besqabs låga ingångsvärden i byggrättsportföljen samt ett starkt planarbete har man möjlighet att vara flexibel i prissättning och upplåtandeform. Vidare finns en potential i att bygga upp ett förvaltningsfastighetsbestånd som kan vara ett komplement i planeringsprocesser och generera ett stabilt kassaflöde.

Storlek ger skalfördelar

Vi bedömer att Besqab kommer dra fördel av sin storlek både i relationen till banker och andra motparter. Genom att vara en större motpart till banker finns möjlighet att genomföra byggstarter vid en lägre försäljningsgrad. Vi har observerat att dagens utmanande marknad tenderar att leda till att projekt säljs nära tillträde snarare än i ett skede när tillträde ligger två-tre år bort i tiden. Vidare bedömer vi att den större entiteten kommer vara i en bättre förhandlingsposition i entreprenadupphandlingar, vilket bör stärka marginalerna.

Bolagsprofil

Besqab är en bostadsutvecklare med fokus på Stockholmsregionen. Bolaget har en byggrättsportfölj om ca 7 600 bostäder. Fokus har varit på områden med ett bra pendlingsläge och områden som domineras av småhus. Man har således undvikit de stora exploateringsområdena i Stockholm.

Historiskt har Besqab varit skickliga på att investera i råmark och driva planprocesser. Detta resulterar i att man har relativt låga ingångsvärden på sina byggrätter. Bolaget har därför en hög projektmarginal och ROI på sina projekt. Besqab har haft som målsättning att ha en projektmarginal om minst 20% och de åtta senaste kvartalen har den varit i snitt 23%, vilket är imponerande givet en utmanande marknad. Genom att ha låga ingångsvärden på projekt har man möjlighet till flexibel prissättning. Historiskt har Besqab positionerat sig inom ett övre medelsegment. I dagsläget har Besqab ett stort antal projekt i sent planskede, vilket möjliggör en acceleration av byggstarter, vilket i sin tur leder till en god vinst och kassaflödestillväxt. Efter fusionen har bolaget en mycket balanserad struktur med från- och tillträden kommande år. Detta medför att vi bedömer att bolaget kommer kunna röra sig mot att ha 2 500 bostäder i produktion från 2027 och framåt. Vidare har den nya koncernen ett av branschens starkaste varumärke, i form av Besqab, värderat till 120 mkr vid fusionen.

Givet de positiva marknadssignaler vi nu börjat se, i form av stigande boprisindikator, ett tydligt konsensus om att vi nått räntetoppen samt den underliggande strukturella bostadsbristen, bedömer vi att marknadsförutsättningarna kommer att se mer gynnsamma ut under 2025-2026. Detta i kombination med en låg byggkostnadsinflation gör att vi bedömer att Besqab under 2025-2026 kommer kunna nå sina nya finansiella mål om en bruttomarginal på 20% och en EBIT-marginal på 15%.

Värdering

Vårt motiverade värderingsintervall om 27-35 kr per aktie baseras på P/EK-multiplar. Aktien värderas till en P/EK 24e om 1,0x, eller 27 kr per aktie, vilket får ses som en rimlig nivå och utgångsläge efter fusionen. Detta i ljuset av att vi förväntar oss en avkastning på eget kapital mellan 2-6% 2024-2025e för att sedan stiga till 14% 2026e. Den nya koncernen har mycket att bevisa innan en successiv omvärdering av bolaget kan materialiseras. Vi använder JM som det enda relevanta jämförelsebolaget till Besqab. JM har handlas till i snitt 2,3x P/EK de senaste tio åren och idag handlas aktien till P/EK 24e 1,6x. Vår bedömning är att Besqab bör handlas till en rabatt av flera skäl, bla. ett kort historiskt track-record och storlek. Vi har satt en rabatt på 20% till JM för den övre nivån in vårt värderingsintervall, alltså en P/EK-multiplik om 1,3x, vilket ger Besqab ett värde på 35 kr per aktie.

Resultaträkning

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	544	954	1 433	1 919	2 590	3 786
Kostnad sålda varor	-400	-716	-1 148	-1 572	-2 124	-3 029
Bruttoresultat	144	238	285	347	466	757
Försäljningskostnader	-82	-97	-111	-223	-190	-192
EBITDA	62	141	174	124	276	565
EBITDA, justerad	62	141	174	124	276	565
EBITA, justerad	62	141	174	124	276	565
EBIT	62	141	174	124	276	565
EBIT, justerad	62	141	174	124	276	565
Finansnetto	-3	-5	-43	-65	-48	-28
Resultat före skatt	59	136	130	59	228	537
Resultat före skatt, justerad	59	136	130	59	228	537
Minoritetsintressen	0	0	0	5	0	0
Nettoresultat	59	136	130	64	228	537
Nettoresultat, justerad	59	136	130	64	228	537
Omsättningstillväxt	Neg.	76%	50%	34%	35%	46%
Bruttomarginal	26,5%	25,0%	19,9%	18,1%	18,0%	20,0%
EBIT-marginal, justerad	11,4%	14,8%	12,1%	6,5%	10,7%	14,9%
EPS, justerad	1,67	3,44	2,66	0,70	2,25	5,29
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	106%	-23%	-74%	220%	135%

Källa: Besqab, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	62	141	174	124	276	565
Förändringar i rörelsekapital	-108	-292	-74	-597	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-60	-208	123	-467	228	537
Investeringar i anläggningstillgångar	0	0	0	-2	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	0	0	0	-2	0	0
Fritt kassaflöde	-60	-208	123	-468	228	537
Förvärv och avyttringar	-80	-193	-131	413	0	0
Förändring av skulder	0	0	165	430	0	0
Utdelningar	0	0	-64	-81	-87	-87
Övriga poster	234	318	-	-	-	-
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	154	125	-30	762	-87	-87
Kassaflöde	94	-83	93	293	142	450
Nettoskuld	-137	335	186	649	507	57

Källa: Besqab, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR						
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	120	120	120
Materiella anläggningstillgångar	0	0	0	981	981	981
Andelar i intresseföretag	214	298	243	287	287	287
Övriga anläggningstillgångar	88	1 167	535	561	561	561
Summa anläggningstillgångar	302	1 465	778	1 949	1 949	1 949
Övriga omsättningstillgångar	618	857	1 625	3 144	3 144	3 144
Likvida medel och kortfristiga placeringar	191	108	201	489	630	1 080
Summa omsättningstillgångar	808	965	1 826	3 632	3 774	4 224
SUMMA TILLGÅNGAR	1 110	2 430	2 604	5 581	5 722	6 172
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	403	1 056	1 243	2 596	2 738	3 188
Minoritetsintressen	565	854	854	926	926	926
Summa eget kapital	968	1 910	2 096	3 522	3 664	4 114
Långfristiga räntebärande skulder	19	169	329	329	329	329
Övriga långfristiga skulder	0	0	19	172	172	172
Summa långfristiga skulder	19	169	348	501	501	501
Kortfristiga räntebärande skulder	35	274	58	809	809	809
Övriga kortfristiga skulder	89	77	102	749	749	749
Summa kortfristiga skulder	124	351	160	1 558	1 558	1 558
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	1 110	2 430	2 604	5 581	5 722	6 172

Källa: Besqab, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	76%	50%	34%	35%	46%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	128%	23%	-29%	123%	105%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	128%	23%	-29%	123%	105%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	106%	-23%	-74%	220%	135%
Bruttomarginal	26,5%	25,0%	19,9%	18,1%	18,0%	20,0%
EBITDA-marginal	11,4%	14,8%	12,1%	6,5%	10,7%	14,9%
EBITDA-marginal, justerad	11,4%	14,8%	12,1%	6,5%	10,7%	14,9%
EBIT-marginal	11,4%	14,8%	12,1%	6,5%	10,7%	14,9%
EBIT-marginal, justerad	11,4%	14,8%	12,1%	6,5%	10,7%	14,9%
Vinst-marginal, justerad	10,9%	14,3%	9,1%	3,4%	8,8%	14,2%

Källa: Besqab, Penser by Carnegie

Avkastning

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	9%	7%	2%	6%	14%
ROCE, justerad	Neg.	8%	7%	4%	6%	11%
ROIC, justerad	Neg.	9%	8%	4%	7%	14%

Källa: Besqab, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	26%	43%	13%	87%	67%	48%
Rörelsekapital / totala intäkter	97%	82%	>100%	>100%	92%	63%
Kapitalomsättningshastighet	0,5x	0,4x	0,6x	0,4x	0,5x	0,7x

Källa: Besqab, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-137	335	186	649	507	57
Soliditet	87%	79%	81%	63%	64%	67%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,1x	0,2x	0,1x	0,2x	0,1x	0,0x
Nettoskuld / EBITDA	-2,2x	2,4x	1,1x	5,2x	1,8x	0,1x

Källa: Besqab, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	1,67	3,44	2,66	0,70	2,25	5,29
EPS, justerad	1,67	3,44	2,66	0,70	2,25	5,29
FCF per aktie	-1,69	-5,25	2,52	-5,11	2,25	5,29
Eget kapital per aktie	10,6	22,1	23,1	25,6	26,9	31,4
Antal aktier vid årets slut, m	37,9	47,9	53,9	102	102	102
Antal aktier efter utspädning, snitt	35,4	39,6	49,0	91,7	102	102

Källa: Besqab, Penser by Carnegie

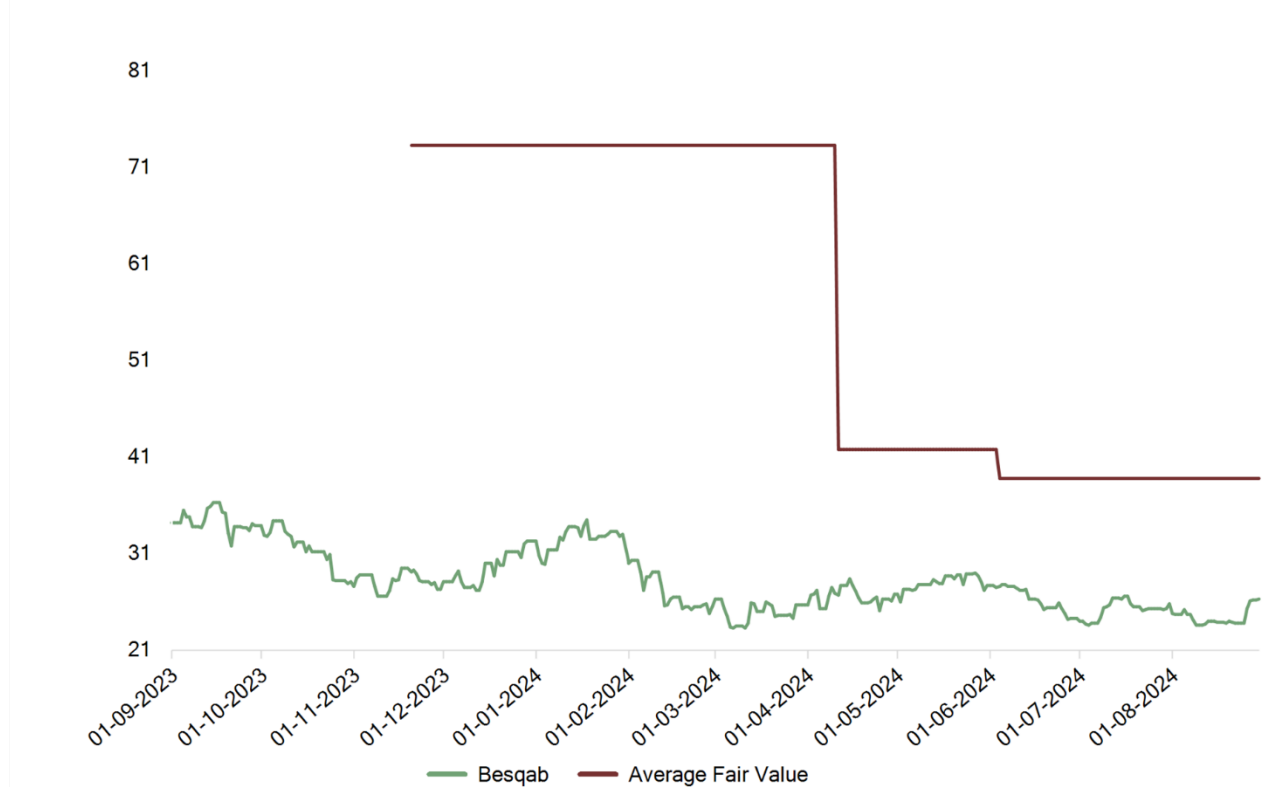
Värdering

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	37,3x	11,9x	12,2x	37,7x	11,8x	5,0x
P/EK	5,8x	1,9x	1,4x	1,0x	1,0x	0,8x
P/FCF	Neg.	Neg.	12,9x	Neg.	11,8x	5,0x
FCF-yield	Neg.	Neg.	8%	Neg.	8%	20%
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	5,1x	3,3x	1,9x	2,2x	1,6x	1,1x
EV/EBITDA, justerad	44,9x	22,3x	16,1x	34,5x	15,4x	7,5x
EV/EBIT, justerad	44,9x	22,3x	16,1x	34,5x	15,4x	7,5x
EV	2 783	3 146	2 791	4 268	4 262	4 262
Aktiekurs	62,1	40,9	32,5	26,5	26,5	26,5

Källa: Besqab, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Besqab (BESQ 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 intygges 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