



Penser Future by Carnegie

IT-tjänster | Sverige | 11 oktober 2024

Codemill

Ett stort konsultavtal löper ut vid årsskiftet 2024

Avtalet förväntas vara värt 18,4 mkr under 2024

Vid årsskiftet förlorar Codemill ett stort konsultuppdrag för en kund utanför Media & Entertainment-segmentet, vilket inte tillhör Codemills fokusområden. Avtalet, som har löpt sedan 2018, har successivt vuxit och förväntas uppgå till 18,4 mkr under 2024. Detta avtal omfattar endast konsultintäkter och påverkar därför inte de återkommande produktintäkterna framöver. Eftersom detta konsultuppdrag varken riktar sig till en kund inom rätt segment eller inkluderar produktförsäljning, är utvecklingen i linje med Codemills strategi att fokusera på affärer som genererar mjukvaruintäkter. Vi tolkar utfallet som en kombination av att kunden vill konsolidera sina konsulttjänster till internationella leverantörer och samtidigt som Codemill fokuserar sin verksamhet till den nya strategin.

Förväntar oss oförändrad EBITDA-marginal, men minskad vinst i absoluta tal

Avtalet har varit betydande för Codemill, och vi uppskattar att det kommer att utgöra cirka 35% av konsultintäkterna för 2024e. Utöver att vi räknar med minskade konsultintäkter om 18 mkr för 2025e, räknar vi med minskade personalkostnader, lägre utgifter för underkonsulter och övriga kostnader. Vi förväntar oss att personalkostnaderna minskar med drygt 8 Mkr till följd av uppdragets avslut. Eftersom produktintäkterna, med högre marginaler, nu utgör en större andel av omsättningen, förväntar vi oss att EBITDA-marginalen förblir nästan oförändrad. Däremot bedömer vi att EBITDA minskar i absoluta tal, vilket påverkar både EBIT och nettoresultatet i större utsträckning.

Anställer fler säljare i USA för att öka tillväxten

Vi har noterat att Codemill söker nya säljare i USA. Anledningen är dels att en tidigare säljare har slutat, samt att bolaget rekryterar ytterligare en säljare för att fortsatt driva tillväxt. Eftersom de största kunderna inom Codemills område finns i USA, ser vi positivt på denna satsning, i linje med bolagets fokus på tillväxt. Med tanke på det betydande intäktsstappet förväntar vi oss negativ tillväxt under 2025e. Positivt är dock att intäktsminskningen sker inom en del av konsultverksamheten som inte tillhör kärnverksamheten, även om det såklart är negativt att vinsten minskar.

Estimatändring			Prognos (mkr)				Bedömning			
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e			
Totala intäkter	0,0%	-17,3%	-16,0%	81	96	86	98	Potential	3	
EBITDA, just.	0,0%	-15,7%	-12,9%	Tillväxt	31%	19%	-11%	14%	Risk	2,5
EPS, just.	0,0%	-29,6%	-20,4%	EBITDA, just.	13	28	26	32	Finansiell ställning	3
				EBIT, just.	-2	13	12	19	Historik & meriter	2
				EPS, just.	-0,2	0,9	0,8	1,4		
				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	-7%	62%		
				EK/aktie	3,4	4,3	5,1	6,5	Aktiekurs	14,7 kr
				Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0		
				EBIT-marginal	Neg.	13,6%	14,2%	19,7%		
				ROE, just.	Neg.	23,5%	17,9%	23,5%		
				ROCE, just.	Neg.	23,2%	18,1%	23,4%		
				EV/Sales	0,8x	1,9x	2,1x	1,8x		
				EV/EBITDA	4,6x	6,3x	6,8x	5,5x		
				EV/EBIT	Neg.	13,7x	14,7x	9,2x		
				P/E, just.	Neg.	16,3x	17,5x	10,8x		
				P/EK	1,5x	3,4x	2,9x	2,3x		
				FCF yield	8%	8%	7%	10%		
				Nettoskuld/EBITDA	-0,8x	-1,0x	-1,6x	-1,9x		
Kommande händelser										
Q3 - rapport		15 november 2024								
Q4 - rapport		15 februari 2025								
Bolagsfakta (mkr)										
Antal aktier		14m								
Börsvärde		201								
Nettoskuld		-25								
EV		176								
Free float		57%								
Daglig handelsvolym, snitt		36k								
Bloomberg Ticker		CDMIL SS EQUITY								
Analytiker										
Hugo Lisjo										
hugo.lisjo@carnegie.se										
Kursutveckling 12 mån										
Intressekonflikter										
			Yes	No						
Likviditetsgarant				✓						
Certified adviser			✓							
Transaktioner 12m				✓						

Investment case

Det är tydligt att trenden att använda video som medium är accelererande. Streamingtjänsterna vill ha exklusivt material och producerar mer innehåll själva, vilket leder till ett ökat antal produktioner och ett utökat utbud. Marknadsföringsbranschen gör fler kundanpassade filmer för att nå valda kundgrupper, och stora företag använder video i såväl marknadsföring som för intern utbildning. Detta är bara några av alla trender som leder till att videoproduktionen ökar.

Videomarknaden har inte kommit lika långt som många andra branscher vad gäller flytt till moln- och webbaserade tjänster. Samtidigt blir filerna större och tyngre p.g.a. förbättrad bildkvalitet och kan idag vara för stora för att skickas. Därför sparas filerna oftast på en intern server, vilket kan skapa problem när fler personer ska arbeta i samma fil, ibland från olika länder. Tack vare Codemills produkter kan flera personer arbeta simultant i en webbvänlig version med mindre filstorlek än originalfilen.

Codemill har några av världens största video- och mediebolag som kunder. Penetrationen hos befintlig kundstock är idag relativt låg då fokus varit att upparbeta goda relationer att bygga vidare på. Bolaget har kontinuerligt släppt nyheter om att fler av världens största techbolag valt deras produkter och att ett flertal kunder valt att utöka sina avtal.

Bolagsprofil

Codemill är en pionjär inom sin nischade marknad. Bolaget levererar sin egenutvecklade modulära webbaserade mjukvara för att effektivisera produktion och distribution av video och film. Modulerna innehåller mjukvara som underlättar allt från redigering och klippning till kvalitetskontroll av video, ljud, undertexter m.m. Produkterna har integrerad AI för att automatisera annars tidsödande steg i produktionen. Målgruppen är stora bolag med minst 200 anställda inom video- och mediebranschen, men kan även vara marknadsföringsbyråer eller storbolag inom andra branscher som producerar eget videomaterial. Idag kommer intäkterna till ca 50% från konsultverksamheten och 50% är återkommande intäkter från licens- och supportavtal. Konsultavtalen är klassiska IT-konsulttjänster, men blir mer och mer av en understödsverksamhet till mjukvaruportföljen.

Värdering

Eftersom Codemill är en blandning av ett mjukvarubolag med stabila återkommande intäkter och en IT-konsult inom medie- och videomarknaden består värderingsgruppen av IT-konsulter, tech-bolag och företag med koppling till videomarknaden. Videobolagen är noterade på den amerikanska börsen, men vi anser att dessa ändå är relevanta eftersom drygt hälften av Codemills intäkter kommer från USA och den typen av kunder.

IT-konsulterna värderas till ett genomsnittligt EV/S för 2024 på 1,3x, vilket är lägst av de tre undergrupperna. Bland bolagen med videokoppling sticker Adobe ut som betydligt högre värderat med EV/S 2024 10,2x. Bland SaaS-bolagen i jämförelsegruppen är Checkin.com klart högst värderat med EV/S 7,9x för 2024. Tydligt är att det finns en viss värderingsdiskrepans inom sektorn. Med våra estimat handlas Codemill på EV/S 2024 1,4x. Tabeller och diagram med mer utförliga data finns i slutet av analysen.

Förväntar oss en så gott som oförändrad EBITDA-marginal, men minskad vinst i absoluta tal

SEKm	Nya prognoser				Gamla prognoser			Förändring (%)		
	2023	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	79	94	84	96	94	102	115	0.0%	-17.6%	-16.2%
Kostnad sålda varor	-14	-10	-6	-7	-10	-10	-10	0.0%	-35.2%	-35.2%
Bruttoresultat	67	87	79	91	87	94	107	0.0%	-15.4%	-14.2%
Bruttomarginal	85%	92%	94%	95%	92%	92%	92%	0.0pp	2.4pp	2.2pp
Personalkostnader	-46	-51	-46	-51	-51	-55	-60	0.0%	-15.1%	-14.9%
Övriga rörelseintäkter/-kostnader	-3	-2	-3	-3	-2	-3	-4	0.0%	-17.6%	-16.2%
Övriga externa kostnader	-13	-14	-15	-15	-14	-15	-15	0.0%	-2.8%	-2.8%
Aktiverat arbete för egen räkning	8	8	10	9	8	10	9	0.0%	0.0%	0.0%
EBITDA, justerad	13	28	25	32	28	31	37	0.0%	-17.0%	-14.0%
Just. EBITDA-marginal	16.6%	29.6%	30.1%	32.7%	29.6%	29.9%	31.8%	0.0pp	0.2pp	0.8pp
Totala av-/nedskrivningar	-16	-15	-14	-13	-15	-14	-13	0.0%	0.0%	0.0%
EBIT, justerad	-2	13	12	19	13	17	24	0.0%	-31.0%	-21.6%
Just. EBIT-marginal	-3.1%	13.6%	13.7%	19.3%	13.6%	16.4%	20.6%	0.0pp	-2.7pp	-1.3pp
Finansiellt netto	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
Inkomstskatt	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
Resultat	-3	12	11	18	12	16	23	0.0%	-31.9%	-22.1%

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Resultaträkning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	30	35	57	79	94	84	96
Övriga rörelseintäkter	2	3	4	2	2	2	1
Totala intäkter	32	38	62	81	96	86	98
Kostnad sålda varor	-6	-7	-7	-14	-10	-6	-7
Bruttoresultat	26	31	55	67	87	79	91
Försäljningskostnader	-38	-49	-50	-46	-51	-46	-51
Övriga rörelsekostnader	3	1	-3	-7	-8	-7	-8
EBITDA	-9	-17	1	13	28	26	32
EBITDA, justerad	-9	-17	1	13	28	26	32
Avskrivningar	-6	-10	-14	-16	-15	-14	-13
EBITA, justerad	-9	-17	1	13	28	26	32
EBIT	-15	-28	-13	-2	13	12	19
EBIT, justerad	-15	-28	-13	-2	13	12	19
Finansnetto	-1	0	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-15	-28	-14	-3	13	12	19
Resultat före skatt, justerad	-15	-28	-14	-3	13	12	19
Total skatt	0	-1	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-16	-29	-14	-3	12	11	19
Nettoresultat, justerad	-16	-29	-14	-3	12	11	19
Omsättningstillväxt	Neg.	18%	63%	31%	19%	-11%	14%
Bruttomarginal	87,3%	89,3%	95,5%	84,8%	91,9%	94,2%	94,7%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	13,6%	14,2%	19,7%
EPS, justerad	-1,68	-2,12	-1,00	-0,20	0,90	0,84	1,36
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	-7%	62%

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-15	-28	-13	-2	13	12	19
Övriga kassaflödesposter	5	10	13	15	15	13	12
Förändringar i rörelsekapital	5	2	0	2	-3	-1	-1
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-5	-16	0	14	25	24	30
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-13	-18	-14	-9	-8	-10	-9
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	-1	1	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-13	-19	-14	-9	-8	-10	-9
Fritt kassaflöde	-18	-34	-14	6	16	14	21
Förvärv och avyttringar	2	-18	0	0	0	0	0
Nyemission / återköp	44	60	0	0	0	0	0
Förändring av skulder	-3	1	-2	-3	-1	0	0
Utdelningar	0	-4	0	0	0	0	0
Övriga poster	-2	-4	0	0	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	42	36	-2	-3	-1	0	0
Kassaflöde	24	1	-16	3	15	14	21
Nettoskuld	-14	-19	-5	-11	-27	-41	-62

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR							
Goodwill	0	17	15	14	12	10	8
Övriga immateriella tillgångar	35	36	37	32	28	25	24
Övriga anläggningstillgångar	0	1	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	35	53	53	46	40	36	32
Kundfordringar	5	11	12	15	19	18	22
Övriga omsättningstillgångar	3	6	6	4	6	5	6
Likvida medel och kortfristiga placeringar	27	29	12	16	31	45	65
Summa omsättningstillgångar	35	45	30	35	56	68	94
SUMMA TILLGÅNGAR	70	99	83	81	95	104	126
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	39	62	49	46	58	70	88
Summa eget kapital	39	62	49	46	58	70	88
Långfristiga räntebärande skulder	11	7	5	3	2	2	2
Övriga långfristiga skulder	2	2	2	1	1	1	1
Summa långfristiga skulder	13	9	7	4	3	3	3
Kortfristiga räntebärande skulder	2	2	2	2	2	2	2
Leverantörsskulder	3	3	3	2	4	3	4
Övriga kortfristiga skulder	14	22	23	27	29	26	29
Summa kortfristiga skulder	19	28	28	32	35	32	35
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	70	99	83	81	95	104	126

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	18%	63%	31%	19%	-11%	14%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	N.m.	113%	-8%	24%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-7%	59%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	-7%	62%
Bruttomarginal	87,3%	89,3%	95,5%	84,8%	91,9%	94,2%	94,7%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	1,6%	16,6%	29,6%	30,6%	33,1%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	1,6%	16,6%	29,6%	30,6%	33,1%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	13,6%	14,2%	19,7%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	13,6%	14,2%	19,7%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	13,0%	13,6%	19,2%

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Avkastning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	-	-	-	-	24%	18%	23%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	23%	18%	23%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	38%	40%	68%

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	15%	28%	19%	19%	20%	21%	23%
Leverantörsskulder / KSV	49%	45%	44%	15%	36%	53%	58%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	46%	50%	46%	47%	50%	53%	53%
Rörelsekapital / totala intäkter	-27%	-23%	-14%	-13%	-8%	-7%	-5%
Kapitalomsättningshastighet	0,6x	0,5x	1,1x	1,6x	1,6x	1,2x	1,1x

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-14	-19	-5	-11	-27	-41	-62
Soliditet	55%	63%	59%	57%	61%	67%	70%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,4x	-0,3x	-0,1x	-0,2x	-0,5x	-0,6x	-0,7x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	N.m.	-5,7x	-0,8x	-1,0x	-1,6x	-1,9x

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-1,68	-2,12	-1,00	-0,20	0,90	0,84	1,36
EPS, justerad	-1,68	-2,12	-1,00	-0,20	0,90	0,84	1,36
FCF per aktie	-1,94	-2,51	-1,04	0,43	1,20	1,03	1,52
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	3,98	4,57	3,56	3,36	4,27	5,11	6,47
Antal aktier vid årets slut, m	9,71	13,7	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6
Antal aktier efter utspädning, snitt	9,30	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Värdering

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	16,3x	17,5x	10,8x
P/EK	3,7x	2,2x	1,4x	1,5x	3,4x	2,9x	2,3x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	12,1x	12,2x	14,2x	9,7x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	8%	8%	7%	10%
Direktavkastning	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%
EV/Sales	Neg.	3,4x	1,1x	0,8x	1,9x	2,1x	1,8x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	66,7x	4,6x	6,3x	6,8x	5,5x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	13,7x	14,7x	9,2x
EV	Neg.	117	63	60	176	176	176
Aktiekurs	14,7	10,0	5,0	5,2	14,7	14,7	14,7

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

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 analystjänsterna 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 häri, 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 följskada, 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 tillhandahåller 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