

Investment case

Låg marknadspenetration: Trots att MedHelp är marknadsledande uppskattar vi att dess andel av den totalt möjliga adresserbara marknaden uppgår till bara 5,2%. Då denna nischmarknad domineras av två aktörer, MedHelp och Falck Previa, tyder det på att marknadspenetrationen fortfarande är låg. Marknadsbilden gäller för bolagets båda geografiska marknader. Bara på den svenska marknaden, vilken idag står för över 90% av nettoomsättningen, har bolaget potential att mångdubbla sina intäkter.

Teknologiskt försprång: Jämfört med övriga marknadsaktörer har MedHelp redan idag ett teknologiskt försprång och arbetar aktivt med att öka avståndet till övriga aktörer. Om utvecklingen inom AI och kompletterande funktioner fortsätter anser vi att bolaget har marknads mest omfattande plattform för hantering av sjukfrånvaro och digitalisering av företagshälsa.

Genväg till kunderna: MedHelp är samarbetspartner till två av Sveriges ledande företag inom företagshälsa, Avonova och Feelgood. De båda aktörerna har tillsammans ungefär 1,5 miljoner anslutna användare. Om vi antar att hälften av MedHelps användare kommer via dessa partner är det endast 6,2% av dessas kunder som använder MedHelps plattform. Då samarbetet genererar intäkter med 100% bruttomarginal till partnern är båda parter måna om att öka andelen.

Marginalexpansion: Vid noteringen 2021 hade ledningen order om 100% fokus på omsättningstillväxt, som sedan under sommaren 2022 ändrades till en inriktning på lönsam tillväxt. Vi ser en kostnadsoptimerad organisation formas, byggd för att klara tillväxt. Ytterligare en drivkraft för marginalexpansionen är att produktutvecklingen kan leda till höjd bruttomarginal genom prisökningar och minskade produktionskostnader.

Bolagsprofil

MedHelp har som vision att kraftigt minska antalet sjukskrivna i samhället. Genom sin plattform, som möjliggör digitalisering av företagshälsövården, erbjuder MedHelp produkter för sjuk- och friskänmälan, sjukvårdsrådgivning, rehabiliteringsplaner, chefsstöd med mera. Plattformen ger både medarbetare, chefer och HR bättre insikt om nivån på sjukfrånvaron, orsaker till denna och hur de som arbetsgivare bör agera framåt. Plattformen innehåller algoritmer programmerade för att flagga medarbetare med tidiga signaler på ohälsa som riskerar att leda till långtidsfrånvaro. Med relativt låga kostnader för preventiv vård ökar medarbetares hälsa och arbetsgivaren besparas stora sjukfrånvarokostnader. Forskning visar att kostnaden för långtidssjukfrånvaro i genomsnitt uppgår till 100 000 kr per långtidsfrånvarande medarbetare, exklusive effektivitetsminskningar.

Plattformen säljs enligt en SaaS-modell med en månatlig intäkt per medarbetare. MedHelps mjukvara är kompatibel med både löne- och HR-system, vilket underlättar sjukfrånvarohanteringen för bolagets alla berörda parter. Vidare hjälper MedHelp medarbetare och arbetsgivare i kontakter med Försäkringskassan, med processer vid preventiv vård samt vid rehabilitering vid långtidssjukfrånvaro.

Idag har företaget drygt 500 företagskunder, vilka har mellan 7 och 16 000 anställda. Generellt riktar sig MedHelp till företag med 150–1 500 anställda, vilka söker en enkelt implementerbar och GDPR-säker lösning för sin hantering av medarbetarnas sjukfrånvaro. Produkterna funkar dock lika bra för mindre aktörer som vill få tillgång till sjukfrånvarosystemet och processhjälp vid eventuell långtidsfrånvaro, samt för större arbetsgivare som vill ha stöd av en lösning som är fokuserad på att öka medarbetarnas hälsa samt sänka deras sjukfrånvarorelaterade kostnader.

Värdering

För att bedöma bolaget utgår vi från fyra nyckelområden: potential, risk, finansiell ställning, samt historik och meriter. Vi värderar områdena enligt en skala från 1 till 5.

Potential (4 poäng)

Marknaden för digital företagshälsa utvecklas snabbt och vi bedömer att det fortfarande finns potential att ta marknadsandelar. Vi ser att MedHelps teknologiska försprång ger bolaget goda förutsättningar att bli den aktör som bäst utnyttjar marknadspotentialen. Ledningen har skapat en kostnadseffektiv affärsmodell där omsättningstillväxt driver marginalexpansionen mot långsiktigt höga marginaler. Branschen är inte speciellt känslig för konjunktursvängningar, vilket tillsammans med återkommande intäkter bidrar till stabilitet. Rent tekniskt är skalbarheten hög. Vid kraftig tillväxt krävs ytterligare anställda för implementering. Vi graderar således potentialen till 4 poäng.

Risk (3 poäng)

Vi bedömer att den största risken ligger i att omsättningstillväxten inte tar fart. Det anser vi främst skulle kunna bero på två saker – att samarbetspartners erbjudanden inte är konkurrenskraftiga och att konkurrenter knappar in på MedHelps teknologiska försprång. Vidare finns det risker i att ha en extern leverantör av sjukrådgivning i kombination med en generell kompetensbrist. Sjukrådgivning är en central del i erbjudandet, vilket gör relationen till leverantören av detta kritisk. Det finns inte heller några direkta inträdesbarriärer till marknaden. Det gör det extra viktigt att bolaget fortsätter att investera i utvecklingen av plattformen och erbjudandet för att förbli marknadsledande. Fortsatta investeringar i plattformen kräver kompetent personal inom kodning, en arbetsgrupp som är mycket eftertraktad på arbetsmarknaden. Vi graderar risken till medel och 3 poäng.

Finansiell ställning (2 poäng)

Den finansiella ställningen bedöms utifrån den redovisade historiken. Vid kvartalets slut uppgick likvida medel till knappt 10 mkr. Tillväxten måste komma igång för att vi ska kunna utesluta att mer kapital behövs. Bolaget har historiskt uppvisat god kostnadskontroll och anpassat sig till de nya målen om lönsam tillväxt. Det finns inga obligationer eller annan utestående skuld som i närtid måste omförhandlas och eventuellt kan påverka bolagets finansiella ställning. Då bolaget inte uppvisar ett kontinuerligt positivt kassaflöde graderar vi den finansiella ställningen till 2 poäng.

Historik och meriter (2 poäng)

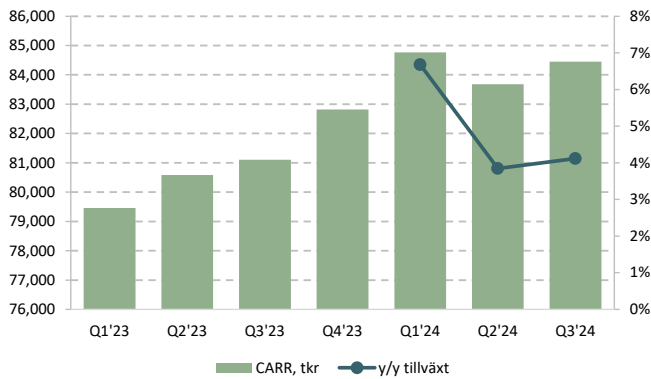
Historiskt har den danska verksamheten successivt minskat samtidigt som den svenska ökat. Effekten är att bolaget uppvisat en stagnerad omsättningstillväxt. Vid börsnoteringen 2021 var det 100% fokus på tillväxt, men under 2022 bytte styrelsen inriktning till att driva verksamheten mot lönsam tillväxt. Svängningarna i direktiv gör historiken spretig och inte speciellt givande. Vi bedömer historik och meriter till 2 poäng.

Kvartalet i korthet

Leverantörbytte av digitalsjukvård

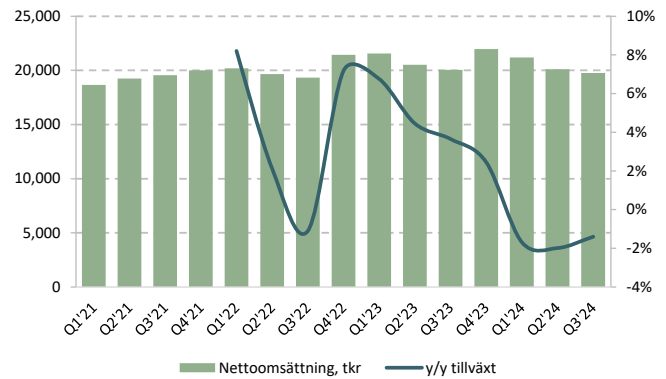
Den viktigaste händelsen under det tredje kvartalet var att MedHelp hittade en ny leverantör av digital sjukvård. Under 2025 kommer MedHelp successivt att byta till Kry. Vi ser Kry som en stark partner för MedHelp, då Kry är den största leverantören av digital sjukvård i Sverige. Tack vare Kry's bredare tjänsteutbud ser vi möjligheter för MedHelp att utveckla sitt erbjudande, vilket gör det mer attraktivt och ger utrymme för prishöjningar.

Avtalen med Afry och Skandia stärker CARR



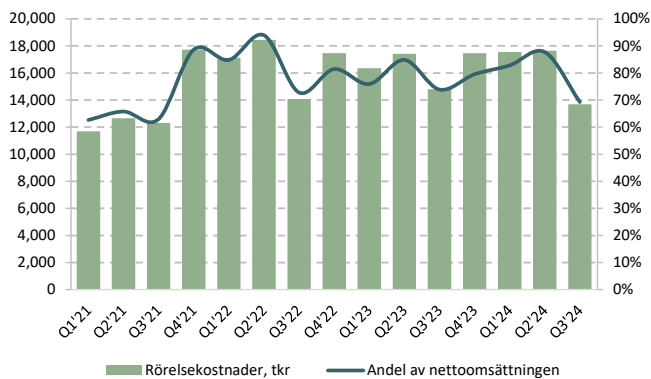
Källa: MedHelp, Penser by Carnegie

Q3 är ett säsongmässigt svagt kvartal



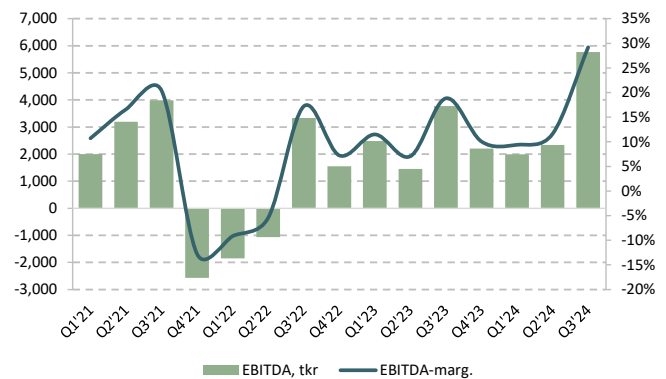
Källa: MedHelp, Penser by Carnegie

Bolaget fortsätter att uppvisa god kostnadskontroll...



Källa: MedHelp, Penser by Carnegie

... vilket resulterade i en hög marginal



Källa: MedHelp, Penser by Carnegie

Prognosförändringar

Omsättningen var lägre än förväntat, men vinsten var betydligt högre än våra prognoser, vilket gör att vi justerar ner både omsättningsprognoserna och de operativa kostnaderna för innevarande och kommande år. Vi ser dessa förändringar som mindre justeringar. Vi är imponerade av den lönsamhet som bolaget uppvisade under kvartalet, vilket också indikerar verksamhetens framtida potential med fortsatt tillväxt.

Vi genomför endast mindre justeringar till följd av kvartalet

SEKm	Nya prognoser				Gamla prognoser			Förändring (%)		
	2023	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e
Total omsättning	91	91	97	105	91	99	109	-0.1%	-2.2%	-3.0%
Kostnad sålda varor	-15	-12	-15	-16	-13	-15	-16	-7.2%	2.8%	2.1%
Bruttoresultat	76	79	82	89	78	85	93	1.0%	-3.1%	-3.9%
<i>Bruttomarginal</i>	<i>83.1%</i>	<i>86.5%</i>	<i>84.6%</i>	<i>84.8%</i>	<i>85.5%</i>	<i>85.4%</i>	<i>85.5%</i>	<i>1.0 pp</i>	<i>-0.8 pp</i>	<i>-0.8 pp</i>
Produktionskostnader	-15	-12	-15	-16	-13	-15	-16	-7.2%	2.8%	2.1%
Personalkostnader	-45	-48	-48	-50	-49	-50	-52	-2.1%	-4.0%	-4.8%
Övriga externa kostnader	-21	-19	-21	-22	-21	-22	-24	-8.9%	-4.0%	-4.8%
EBITDA, justerad	10	12	13	17	8	13	17	44.9%	2.1%	0.2%
EBITDA-marg.	12%	15%	15%	18%	10%	14%	17%	4.6 pp	0.9 pp	0.9 pp
Totala av-/nedskrivningar	-20	-10	-9	-10	-10	-9	-10	0.0%	1.1%	2.5%
EBIT, justerad	-10	2	4	7	-2	4	7	n.m.	4.4%	-2.7%
EBIT-marg.	Neg	2%	4%	7%	Neg	4%	7%	-	0.4 pp	0.2 pp
Finansiellt netto	-1	0	0	0	-1	-1	-1	-55.4%	-50.0%	-50.2%
Inkomstskatt	0	0	-1	-1	0	-1	-1	-	23.5%	1.4%
Periodens nettoresultat, justerad	-11	1	3	5	-3	2	5	n.m.	23.5%	1.4%

Källa: MedHelp, Penser by Carnegie

Värdering

I Sverige finns det inte många noterade bolag som MedHelp kan liknas vid. De närmaste vi har identifierat är Aino Health och Physitrack. Aino Health har meddelat en nyemission som marknaden inte tog emot väl, varpå värderingen rasat till historiskt låga nivåer. Physitracks tillväxttakt har fallit från ungefär 30% till omkring 9% samtidigt som EBITDA-marginalen också minskat till 20-30%. Physitrack har tidigare värderats betydligt högre, men värderas i dagsläget till EV/S 1,4x för 2024.

Utöver dessa två anser vi att mindre nordiska techbolag fungerar bra som jämförelsegrupp. Jämförelsegruppen handlas till högre multiplar än MedHelp. Jämför vi förväntad utveckling kommande år uppvisar jämförelsebolagen generellt en något högre förväntad tillväxt och EBITDA-marginal.

Marknaden premierar höga marginaler

Namn	M-cap (SEKM)	EV/Sales			EV/EBITDA			EBITDA-marg.			Omsättningstillväxt	
		2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2024	2025
MedHelp	110	1.3	1.4	0.9	53.9	11.7	6.5	12%	15%	15%	0%	6%
Aino Health	30	2.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Physitrack	216	1.7	1.4	1.1	3.7	6.0	3.3	47%	23%	34%	9%	22%
Litium	138	1.9	1.8	1.6	11.4	8.5	7.3	17%	21%	22%	4%	12%
Carasent	1,289	2.2	3.8	3.3	31.2	21.8	11.6	7%	18%	28%	7%	17%
Nepa	153	0.6	-	-	-	-	-	0%	-	-	-	-
FormPipe Software	1,355	2.8	2.5	2.3	12.8	11.5	8.6	22%	22%	26%	2%	10%
Mean	530	1.9	2.4	2.1	14.8	11.9	7.7	18%	21%	28%	5%	15%
Median	185	1.9	2.2	1.9	12.1	10.0	7.9	17%	22%	27%	5%	14%

Källa: Factset, Penser by Carnegie

Resultaträkning						
	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	77	81	84	83	89	97
Övriga rörelseintäkter	5	8	7	8	8	8
Totala intäkter	82	88	91	91	97	105
Kostnad sålda varor	-21	-19	-15	-12	-15	-16
Bruttoresultat	61	69	76	79	82	89
Försäljningskostnader	-34	-44	-45	-48	-48	-50
Övriga rörelsekostnader	-20	-23	-21	-19	-21	-22
EBITDA	7	2	10	12	13	17
EBITDA, justerad	7	2	10	12	13	17
EBITA, justerad	7	2	10	12	13	17
Avskrivningar immateriella tillgångar	-15	-10	-20	-10	-9	-10
EBIT	-8	-8	-10	2	4	7
EBIT, justerad	-8	-8	-10	2	4	7
Finansnetto	-1	0	-1	0	0	0
Resultat före skatt	-9	-8	-12	1	4	7
Resultat före skatt, justerad	-9	-8	-12	1	4	7
Total skatt	0	1	0	0	-1	-1
Nettoresultat	-9	-7	-11	1	3	5
Nettoresultat, justerad	-9	-7	-11	1	3	5
Omsättningstillväxt	Neg.	7%	4%	0%	6%	8%
Bruttomarginal	74,0%	78,2%	83,1%	86,5%	84,6%	84,8%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	2,2%	4,5%	7,4%
EPS, justerad	-0,29	-0,24	-0,36	0,04	0,09	0,18
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	155%	99%

Källa: MedHelp Care, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys						
	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-8	-8	-10	2	4	7
Övriga kassaflödesposter	17	10	16	9	8	8
Förändringar i rörelsekapital	7	-19	1	2	-1	2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	16	-17	7	13	11	17
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-23	-12	-10	-12	-11	-12
Övrigt Kassaflöde från investeringar	1	0	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-23	-13	-11	-12	-12	-12
Fritt kassaflöde	-7	-30	-3	1	-1	5
Nyemission / återköp	45	0	0	0	0	0
Förändring av skulder	0	13	0	-4	-4	-4
Övriga poster	0	0	-2	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	45	13	-2	-4	-4	-4
Kassaflöde	38	-17	-6	-3	-4	2
Nettoskuld	-25	2	6	4	5	0

Källa: MedHelp Care, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR						
Goodwill	7	6	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	36	38	34	36	38	40
Övriga anläggningstillgångar	0	1	2	2	2	2
Summa anläggningstillgångar	43	46	36	38	41	43
Kundfordringar	8	13	9	9	10	11
Övriga omsättningstillgångar	5	5	4	4	5	5
Likvida medel och kortfristiga placeringar	36	19	13	11	7	8
Summa omsättningstillgångar	49	37	27	25	21	25
SUMMA TILLGÅNGAR	92	83	64	63	62	67
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	46	38	27	28	31	36
Summa eget kapital	46	38	27	28	31	36
Långfristiga räntebärande skulder	7	15	12	8	4	1
Övriga långfristiga skulder	0	1	1	1	1	1
Summa långfristiga skulder	7	15	12	9	5	2
Kortfristiga räntebärande skulder	2	5	8	7	7	8
Leverantörsskulder	7	9	8	7	8	9
Kortfristiga leasingkulder	1	1	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	29	13	9	12	11	13
Summa kortfristiga skulder	39	29	24	26	26	30
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	92	83	64	63	62	67

Källa: MedHelp Care, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	7%	4%	0%	6%	8%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	-70%	406%	21%	10%	30%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	116%	81%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	155%	99%
Bruttomarginal	74,0%	78,2%	83,1%	86,5%	84,6%	84,8%
EBITDA-marginal	8,5%	2,4%	11,8%	14,5%	14,8%	17,6%
EBITDA-marginal, justerad	8,5%	2,4%	11,8%	14,5%	14,8%	17,6%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	2,2%	4,5%	7,4%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	2,2%	4,5%	7,4%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	1,3%	3,1%	5,6%

Källa: MedHelp Care, Penser by Carnegie

Avkastning

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	-	-	-	4%	10%	17%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	6%	10%	17%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	6%	12%	20%

Källa: MedHelp Care, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	10%	14%	10%	10%	10%	11%
Leverantörsskulder / KSV	31%	48%	49%	60%	54%	55%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	51%	34%	30%	33%	31%	33%
Rörelsekapital / totala intäkter	-28%	-5%	-3%	-6%	-4%	-5%
Kapitalomsättningshastighet	1,5x	1,5x	2,0x	2,1x	2,3x	2,4x

Källa: MedHelp Care, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-25	2	6	4	5	0
Soliditet	50%	46%	42%	44%	49%	54%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,6x	0,1x	0,2x	0,1x	0,2x	0,0x
Nettoskuld / EBITDA	-3,8x	1,1x	0,6x	0,3x	0,4x	0,0x

Källa: MedHelp Care, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,29	-0,24	-0,36	0,04	0,09	0,18
EPS, justerad	-0,29	-0,24	-0,36	0,04	0,09	0,18
FCF per aktie	-0,23	-0,98	-0,11	0,03	-0,02	0,17
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	1,50	1,25	0,88	0,91	1,00	1,18
Antal aktier vid årets slut, m	30,4	30,4	30,4	30,4	30,4	30,4
Antal aktier efter utspädning, snitt	30,4	30,4	30,4	30,4	30,4	30,4

Källa: MedHelp Care, Penser by Carnegie

Värdering

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	65,0x	25,5x	12,8x
P/EK	4,3x	2,7x	4,1x	2,5x	2,3x	2,0x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	72,5x	Neg.	13,4x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	1%	Neg.	7%
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	2,2x	1,3x	1,4x	0,9x	0,9x	0,8x
EV/EBITDA, justerad	25,6x	53,9x	11,7x	6,5x	5,9x	4,5x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	42,0x	19,4x	10,7x
EV	169	106	116	78	78	78
Aktiekurs	6,4	3,4	3,6	2,3	2,3	2,3

Källa: MedHelp Care, 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 intygar, 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, 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 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 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 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