



Penser Access by Carnegie

Media | Sverige | 23 oktober 2024

Bokusgruppen

Stark tillväxt och bra utgångspunkt inför det viktiga fjärde kvartalet

Stark tillväxt påverkar marginalen negativt i det korta perspektivet

Bokusgruppen rapporterade en stark tillväxt i Q3'24. Totalt uppgick den till 9%, där vi beräknar den organiska tillväxten till 4%. Vår bedömning är att detta är högre än totalmarknaden, som enligt senast tillgängliga statistik växte med 0,2% i 2023. Akademibokhandeln växte med 12%, varav 5% organiskt. Bokus, bolagets verksamhet inom e-handel för fysiska böcker och abonnemangstjänst för ljud- och e-böcker, uppvisade fortsatt tillväxt efter ett antal svaga kvartal i 2022 och 2023. Bruttomarginalen på gruppnivå försvagades med 0,4 procentenheter Y/Y på grund av ökade kostnader för logistik och marknadsföring, investeringar som vi anser vara motiverade givet bolagets framgång i sina olika segment. Jämförelsekvartalet, Q3'23, innehöll även vissa mindre positiva engångsposter. Dessutom är vissa kostnadsposter för bland annat IT temporärt förhöjda i Q3'24. Bruttoproductmarginalen var enligt bolaget stabil mot föregående år. Årliga justeringar av bland annat personalkostnader och hyror ökade rörelsekostnaderna, och sammantaget minskade EBITA med 6 mkr till 18 mkr. Q3 är ett säsongsmässigt svagt kvartal och avvikelser Y/Y får anses vara marginell i sammanhanget. Vi ser marginalförsvagningen som delvis övergående, och ett pris värt att betala för att driva tillväxten.

Bra utgångspunkt för det säsongsmässigt viktiga fjärde kvartalet

Bokusgruppen är inne i en positiv trend där kombinationen av starka marknadspositioner i olika kanaler och interna åtgärder skapar potential för tillväxt och marginalexpansion i 2025e och 2026e. NPS, Net Promoter Score, som visar på kundnöjdhet, har ökat från 59 till 63 i Bokus Y/Y, sannolikt påverkat av en bättre logistisk lösning med färre kundtjänstären och bättre leveranser. Sammantaget ger det en bra utgångspunkt för att kapitalisera på det viktiga fjärde kvartalet med Black Friday och julhandel.

Oförändrade EBITDA-prognoser, attraktivt värderad aktie relativt och i absoluta termer

Vi lämnar våra EBITDA-prognoser oförändrade. Högre avskrivningar påverkar längre ner i resultaträkningen, men inte kassaflödet. Bokusgruppen framstår som attraktivt värderat relativt liknande bolag med hög direktavkastning och lägre vinstmultiplar. Verksamheten är stabil med en accelererande tillväxt. Med starka kassaflöden i botten ser vi att bolaget fortsätter att utvecklas positivt i en utmanande konsumentmiljö. Vi bibehåller vårt motiverade värde på 49-59 kr.

Estimatändring			Prognos (mkr)				Värde och risk			
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	49,0 - 59,0 kr	
Totala intäkter	0,0%	0,1%	0,1%	1 870	1 971	2 099	2 191	Aktiekurs	50,0 kr	
EBIT, just.	-14,9%	-14,2%	-14,1%	Tillväxt	3%	5%	7%	4%	Riskenivå	Låg
EPS, just.	-24,8%	-23,0%	-21,6%	EBITDA, just.	253	266	279	289	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser			EBIT, just.	69	72	80	91			
Q4 - rapport	18 februari 2025		EPS, just.	2,5	2,6	3,0	3,6			
Bolagsfakta (mkr)			EPS-tillväxt, just.	413%	5%	15%	18%			
Antal aktier	16m		EK/aktie	40,6	39,9	39,4	39,2			
Börsvärde	808		Utdelning per aktie	3,3	3,5	3,8	4,0			
Nettoskuld	435		EBIT-marginal	3,7%	3,6%	3,8%	4,2%			
EV	1 243		ROE, just.	6,1%	6,5%	7,6%	9,1%			
Free float	15%		ROCE, just.	7,6%	7,8%	8,8%	10,1%			
Daglig handelsvolym, snitt	3k		EV/Sales	0,3x	0,6x	0,6x	0,6x			
Bloomberg Ticker	BOKUS SS EQUITY		EV/EBITDA	2,6x	4,7x	4,5x	4,3x			
Analytiker			EV/EBIT	9,3x	17,3x	15,6x	13,7x	Intressekonflikter		
Örjan Rödén			P/E, just.	12,0x	19,1x	16,6x	14,0x			
orjan.rodén@carnegie.se			P/EK	0,7x	1,3x	1,3x	1,3x	Yes	No	
			Direktavkastning	10,9%	7,0%	7,5%	8,0%	Likviditetsgarant		✓
			FCF yield	45%	26%	28%	28%	Certified adviser	✓	
			Nettoskuld/EBITDA	0,6x	0,6x	0,5x	0,4x	Transaktioner 12m		✓

Investment case

Försäljning i alla kanaler skapar stabilitet vid stora förändringar i konsumentledet

De senaste åren har varit slagiga för litteraturmarknaden, inte minst vad gäller försäljning i butik, men här har Bokusgruppens närvaro i alla kanaler och i alla format visat på en stark motståndskraft mot marknadsvolatilitet. Den underliggande efterfrågan på böcker/läsande växer stadigt, och när butiker ser minskad efterfrågan, som senast till följd av covid-19, har Bokusgruppen kanaler online som kan fånga upp kunderna. På samma sätt fångade butikerna upp kunderna när restriktionerna släpptes. Bokusgruppen kommer att öka investeringarna i tillväxt i form av systemplattform, konsumentlogistik och ökad marknadsföring, vilket bör leda till en allt starkare marknadsposition och därmed fortsatt prisledarskap.

Stärkt bruttomarginal leder till ökad lönsamhet

Bokusgruppen har stärkt bruttomarginalen under de senaste åren via interna åtgärder som prisjusteringar och mixförändringar mot mer egna varumärken. Vi bedömer att den trenden kommer att fortsätta, vilket bör skapa bättre förutsättningar för vinsttillväxt över tid.

Konsumentkonjunkturen kommer att förbättras i takt med avtagande inflation och normaliserade räntor

Bokusgruppen har drabbats hårt av de senaste årens makromiljö med höga inflationsnivåer och därmed stigande räntor. Svag reallöneutveckling har påverkat efterfrågan negativt, även om efterfrågan på litteratur är relativt stabil givet den låga enhetskostnaden. Höga hyreshöjningar drivet av den indexerade hyreshöjningen i 2022 har påverkat kostnaden för butiksbeståndet. I en miljö där inflationen faller tillbaka och räntorna normaliseras bör Bokusgruppen se en kombinerad positiv effekt av bättre efterfrågan, drivet av högre reallöner, och lägre kostnadsökningar.

Bolagsprofil

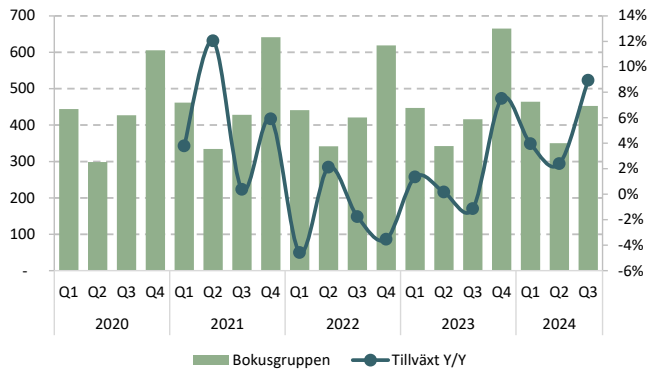
Bokusgruppen är Sveriges ledande aktör inom distribution av böcker, med ett heltäckande erbjudande genom såväl butiker som e-handel och ljudböcker. Bokbranschen genomgår ett andra digitalt strukturskifte genom den streamade ljudbokens ökande popularitet, men vi tror att Bokusgruppen har goda förutsättningar att navigera i detta landskap med stöd i starka marknadspositioner, ett komplett erbjudande i alla kanaler och en tydlig handlingsplan. Över tid tror vi därför att bolaget kan ta marknadsandelar och öka såväl tillväxt som marginaler jämfört med idag. Genom två starka varumärken, Akademibokhandeln och Bokus, har Bokusgruppen en position som överlägsen nummer ett inom bokhandel i butik i Sverige (70% marknadsandel), en tydlig andraposition inom onlinebokhandel (30% marknadsandel) samt en utmanarställning inom den snabbväxande ljudbokskanalen genom tjänsten Bokus Play.

Värdering

Vi ser ett motiverat värde för Bokusgruppens aktier om 49–59 kr per aktie, baserat på en kassaflödesvärdering.

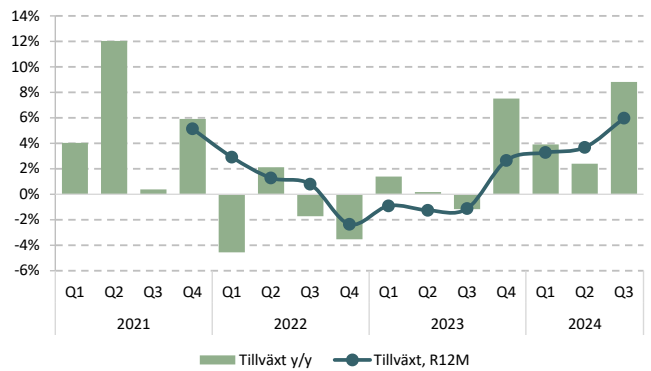
Kvartalet i diagram

Figur 1: Tillväxten accelererar



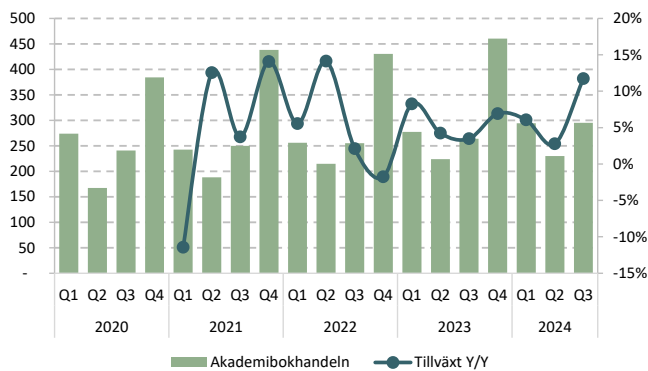
Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 2: 12M tillväxttrend stärks



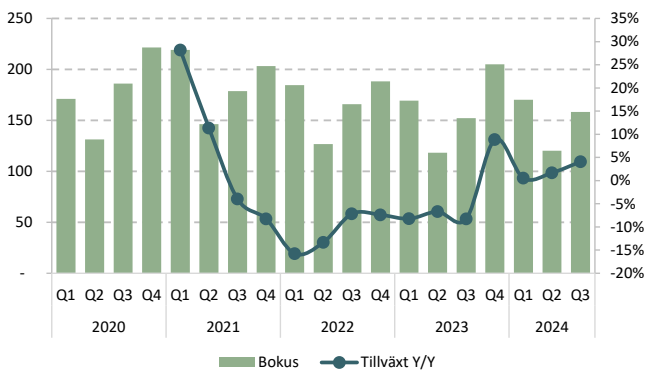
Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 3: Förvärv och organisk tillväxt i Akademibokhandeln



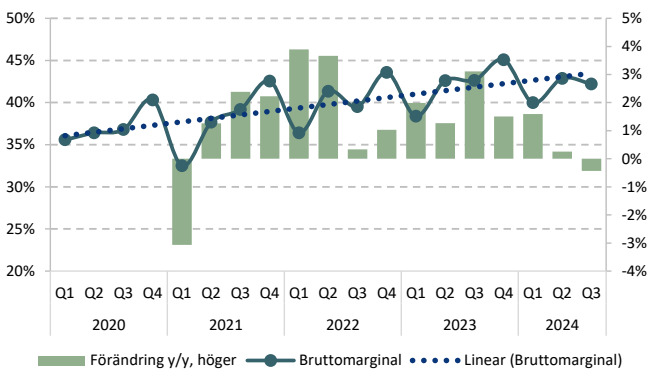
Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 4: Fortsatt positiv organisk utveckling Y/Y i Bokus



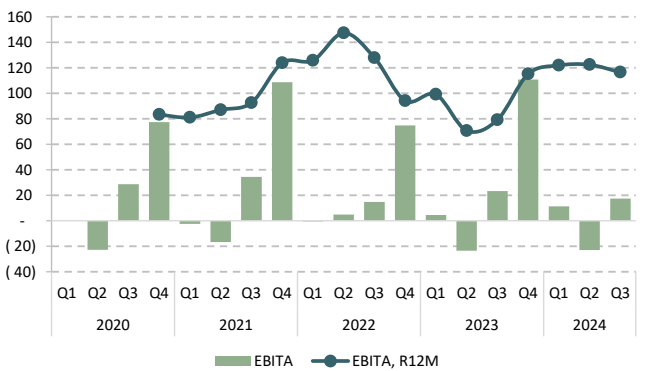
Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 5: Något försvagad bruttomarginal



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 6: EBITA på fortsatt goda nivåer givet förutsättningar



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 7: DCF, sammanfattning

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	547	Risikfri ränta	2.5%	Långsiktig tillväxt	3.0%
Nuvärdet av terminalvärde	367	Riskpremie	5.5%	Långsiktig EBIT-marginal	5.0%
Företagsvärde (EV)	914	Småbolagspremie	4.0%	Avskrivningar, % av omsättning	2.3%
Nettoskuld, senast rapporterad	78	Extra risk-premie	0.0%	Capex, % av omsättning	2.0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	12.0%	Rörelsekapital, % av omsättning	-10%
Eget kapital	836			Skattesats	21%
Antal utstående aktier, full utspädning	16				
Eget kapital per aktie	52				

Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 8: DCF, känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt							Långsiktig EBIT-marginal				
		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%			3.0%	4.0%	5.0%	6.0%	7.0%
	10.0%	60	62	64	67	70		10.0%	64	64	64	64	64
	11.0%	54	55	57	59	61		11.0%	57	57	57	57	57
WACC	12.0%	50	51	52	53	55	WACC	12.0%	52	52	52	52	52
	12.5%	48	49	50	51	52		13.0%	48	48	48	48	48
	13.0%	46	47	48	49	50		14.0%	45	45	45	45	45

Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Resultaträkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	1 793	1 775	1 866	1 822	1 870	1 971	2 099	2 191
Kostnad sålda varor	-1 073	-1 107	-1 149	-1 084	-1 076	-1 127	-1 192	-1 244
Bruttoresultat	719	668	717	738	795	843	907	946
Övriga rörelsekostnader	-485	-447	-471	-541	-542	-577	-628	-657
EBITDA	235	222	246	219	253	266	279	289
Jämförelsestörande poster	0	0	0	22	0	0	0	0
EBITDA, justerad	235	222	246	197	253	266	279	289
Avskrivningar	-146	-137	-122	-125	-138	-149	-153	-154
EBITA, justerad	89	84	124	73	115	117	126	135
Avskrivningar immateriella tillgångar	-39	-41	-43	-43	-45	-45	-46	-44
EBIT	50	43	81	52	69	72	80	91
EBIT, justerad	50	43	81	30	69	72	80	91
Finansnetto	-37	-28	-18	-13	-18	-18	-18	-18
Resultat före skatt	13	15	63	39	51	53	61	73
Resultat före skatt, justerad	13	15	63	17	51	53	61	73
Total skatt	33	-11	-12	-9	-11	-11	-13	-15
Nettoresultat	46	4	51	30	40	42	49	58
Nettoresultat, justerad	46	4	51	8	40	42	49	58
Omsättningsstillväxt	Neg.	-1%	5%	-2%	3%	5%	7%	4%
Bruttomarginal	40,1%	37,7%	38,4%	40,5%	42,5%	42,8%	43,2%	43,2%
EBIT-marginal, justerad	2,8%	2,4%	4,4%	1,6%	3,7%	3,6%	3,8%	4,2%
EPS, justerad	2,83	0,27	3,13	0,49	2,51	2,62	3,02	3,57
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	-91%	N.m.	-84%	413%	5%	15%	18%

Källa: Bokusgruppen, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	50	43	81	52	69	72	80	91
Övriga kassaflödesposter	169	166	146	133	159	165	168	165
Förändringar i rörelsekapital	13	7	36	-34	16	14	17	13
Kassaflöde från den operationella verksamheten	232	217	264	150	244	250	265	269
Investeringar i anläggningstillgångar	-5	-7	-11	-9	-7	-7	-6	-7
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-16	-22	-36	-42	-20	-30	-31	-33
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-21	-28	-46	-51	-26	-36	-38	-39
Fritt kassaflöde	211	188	217	99	218	214	227	230
Förvärv och avyttringar	0	0	0	0	0	-25	0	0
Förändring av skulder	-91	-125	-155	0	0	0	0	0
Utdelningar	0	-5	-12	-49	-49	-53	-57	-61
Övriga poster	-54	-102	-86	-114	-130	-140	-146	-152
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-146	-232	-252	-162	-179	-218	-202	-213
Kassaflöde	66	-44	-35	-63	39	-4	25	17
Nettoskuld	398	404	110	176	158	163	138	121

Källa: Bokusgruppen, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	410	410	410	410	410	410	410	410
Övriga immateriella tillgångar	426	406	399	398	373	382	368	356
Materiella anläggningstillgångar	30	25	26	24	21	19	17	15
Finansiella anläggningstillgångar	19	3	2	2	3	3	3	3
Övriga anläggningstillgångar	213	274	257	259	284	284	284	292
Summa anläggningstillgångar	1 099	1 119	1 094	1 093	1 091	1 098	1 082	1 076
Varulager	198	194	196	205	201	208	217	222
Kundfordringar	28	22	19	23	22	23	25	26
Övriga omsättningstillgångar	52	64	49	63	60	64	68	71
Likvida medel och kortfristiga placeringar	3	2	133	69	109	104	129	146
Summa omsättningstillgångar	281	282	396	360	393	399	439	465
SUMMA TILLGÅNGAR	1 380	1 401	1 489	1 453	1 484	1 497	1 521	1 541
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	461	478	682	663	655	644	637	634
Summa eget kapital	461	478	682	663	655	644	637	634
Långfristiga räntebärande skulder	215	150	0	0	0	0	0	0
Långfristiga leasingsskulder	185	256	243	151	157	157	157	157
Övriga långfristiga skulder	106	92	93	93	91	91	91	91
Summa långfristiga skulder	506	498	336	244	248	248	248	248
Leverantörsskulder	254	240	246	239	255	269	286	299
Kortfristiga leasingsskulder	0	0	0	94	110	110	110	110
Övriga kortfristiga skulder	159	184	226	214	216	227	241	250
Summa kortfristiga skulder	413	425	472	547	581	605	637	659
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	1 380	1 401	1 489	1 453	1 484	1 497	1 521	1 541

Källa: Bokusgruppen, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	-1%	5%	-2%	3%	5%	7%	4%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	-6%	11%	-20%	28%	5%	5%	4%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	-13%	88%	-63%	133%	3%	11%	14%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	-91%	N.m.	-84%	413%	5%	15%	18%
Bruttomarginal	40,1%	37,7%	38,4%	40,5%	42,5%	42,8%	43,2%	43,2%
EBITDA-marginal	13,1%	12,5%	13,2%	12,0%	13,5%	13,5%	13,3%	13,2%
EBITDA-marginal, justerad	13,1%	12,5%	13,2%	10,8%	13,5%	13,5%	13,3%	13,2%
EBIT-marginal	2,8%	2,4%	4,4%	2,8%	3,7%	3,6%	3,8%	4,2%
EBIT-marginal, justerad	2,8%	2,4%	4,4%	1,6%	3,7%	3,6%	3,8%	4,2%
Vinst-marginal, justerad	2,6%	0,2%	2,7%	0,4%	2,2%	2,1%	2,3%	2,6%

Källa: Bokusgruppen, Penser by Carnegie

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	1%	9%	1%	6%	7%	8%	9%
ROCE, justerad	Neg.	5%	9%	3%	8%	8%	9%	10%
ROIC, justerad	Neg.	5%	10%	4%	8%	9%	10%	12%

Källa: Bokusgruppen, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	11%	11%	10%	11%	11%	11%	10%	10%
Kundfordringar / totala intäkter	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Leverantörsskulder / KSV	24%	22%	21%	22%	24%	24%	24%	24%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	26%	27%	29%	34%	36%	36%	35%	35%
Rörelsekapital / totala intäkter	-8%	-8%	-11%	-9%	-10%	-10%	-10%	-11%
Kapitalomsättningshastighet	2,1x	2,0x	2,0x	2,0x	2,0x	2,2x	2,3x	2,4x

Källa: Bokusgruppen, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	398	404	110	176	158	163	138	121
Soliditet	33%	34%	46%	46%	44%	43%	42%	41%
Nettoskulsättningsgrad	0,9x	0,8x	0,2x	0,3x	0,2x	0,3x	0,2x	0,2x
Nettoskuld / EBITDA	1,7x	1,8x	0,4x	0,8x	0,6x	0,6x	0,5x	0,4x

Källa: Bokusgruppen, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	2,83	0,27	3,13	1,85	2,51	2,62	3,02	3,57
EPS, justerad	2,83	0,27	3,13	0,49	2,51	2,62	3,02	3,57
FCF per aktie	13,1	11,7	13,5	6,13	13,5	13,2	14,1	14,2
Utdelning per aktie	0,00	0,75	3,00	3,00	3,30	3,50	3,75	4,00
Eget kapital per aktie	28,5	29,6	42,2	41,0	40,6	39,9	39,4	39,2
Antal aktier vid årets slut, m	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2
Antal aktier efter utspädning, snitt	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2

Källa: Bokusgruppen, Penser by Carnegie

Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	17,6x	100x	12,7x	76,9x	12,0x	19,1x	16,6x	14,0x
P/EK	1,8x	1,7x	0,9x	0,9x	0,7x	1,3x	1,3x	1,3x
P/FCF	3,8x	4,3x	3,0x	6,1x	2,2x	3,8x	3,6x	3,5x
FCF-yield	26%	23%	34%	16%	45%	26%	28%	28%
Direktavkastning	0,0%	1,5%	7,6%	8,0%	10,9%	7,0%	7,5%	8,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	>100%	95,8%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
EV/Sales	Neg.	Neg.	0,4x	0,4x	0,3x	0,6x	0,6x	0,6x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	3,1x	4,0x	2,6x	4,7x	4,5x	4,3x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	9,3x	26,3x	9,3x	17,3x	15,6x	13,7x
EV	Neg.	Neg.	752	783	646	1 243	1 243	1 243
Aktiekurs	50,0	50,0	39,7	37,6	30,2	50,0	50,0	50,0

Källa: Bokusgruppen, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Bokusgruppen (BOKUS 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