



Penser Access by Carnegie

Mjukvara | Sverige | 30 oktober 2024

XMReality

Accelererar förändringsresan

Dubblerad användning av produkten sedan 2023...

Användningen av XMRealitys produkt ökar kraftigt – antalet samtal har ökat med över 100% jämfört med ett år sedan. Det visar att produkten uppskattas och skapar värde för användarna, vilket borde leda till en acceleration av antalet licenser framöver. Go-to-market-strategin har ändrats från en säljledd modell till en hybridmodell, vilket minskar kundförvärvskostnaden. Strategin passar bättre för de mindre kunder som XMR nu fokuserar på. Dock fortsätter vissa kunder som tecknade avtal under pandemin att minska sina inköp, vilket ledde till fortsatt minskad ARR under Q3. Jämfört med Q3'20, vilket var mitt i pandemin och då ARR låg på ungefär samma nivå som idag, har XMR ungefär dubbelt så många kunder samtidigt som användningen av produkterna är betydligt högre. Detta bådär enligt oss gott för utvecklingen kommande år.

...och lägre kostnader kommer att leda till kassaflödespositivitet

Rörelsekostnaderna var i Q3 44% lägre än förra året, men samtidigt har alla förändringar inte givit effekt än. Under våren 2025 kommer kostnadsbasen möta intäkterna på årsbasis och bolaget räknar med att vara kassaflödespositivt. Detta är något senare än tidigare beräknat, vilket beror på att genomslaget för omorganisationen och kostnadsbesparingarna har tagit längre tid än initialt förväntat.

Kommer snart vara ett mer stabilt bolag

Vi minskar våra försäljningsförväntningar, även om vi fortsätter se kraftig tillväxt. Med en ARR på 16 mkr ser vi 2024e som botten. ARR för 2025e och 2026e växer enligt våra antaganden till 22 mkr, respektive 36 mkr och vi räknar nu med positivt EBITDA under 2025e och det första positiva helåret 2026e. Med de nya estimaterna ser vi ett motiverat värde på 0,09-0,13 kr (tidigare 0,12-0,17 kr). Efter kostnadsanpassningarna och balansen mellan intäkter och kostnader under 2025 framträder ett betydligt mer stabilt bolag som kan fortsätta växa från en ny bas.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk			
	24e	25e	26e		2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	0,09 - 0,13 kr	
Totala intäkter	-7,0%	-28,9%	-31,4%	Totala intäkter	30	27	29	41	Aktiekurs	0,02 kr	
EBITDA, just.	N.m.	N.m.	-73,8%	Tillväxt	-4%	-11%	11%	38%	Riskenivå	Hög	
EPS, just.	N.m.	N.m.	N.m.	EBITDA, just.	-25	-14	-1	5	Kursutveckling 12 mån		
Kommande händelser				EBIT, just.	-31	-20	-8	-2			
Q4 - rapport	13 februari 2025			EPS, just.	-0,3	0,0	0,0	0,0	Intressekonflikter		
Bolagsfakta (mkr)				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.			
Antal aktier	619m			EK/aktie	0,1	0,0	0,0	0,0			
Börsvärde	14			EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Nettoskuld	-1			ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
EV	13			ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Free float	75%			EV/Sales	2,2x	0,8x	0,7x	0,4x			
Daglig handelsvolym, snitt	5 690k			EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	2,7x			
Bloomberg Ticker	XMR SS EQUITY			EV/EBIT	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Analytiker				P/E, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Markus Almerud				P/EK	5,6x	0,6x	0,7x	0,6x			
markus.almerud@carnegie.se				FCF yield	Neg.	Neg.	Neg.	3%			
				Nettoskuld/EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	-1,4x			
										Yes	No
										Likviditetsgarant	✓
										Certified adviser	✓
										Transaktioner 12m	✓

Investment case

Kraftigt växande marknad: XMReality (XMR) befinner sig på en marknad som växer kraftigt och har produkter som är extremt skalbara. Kundlistan är imponerande och med lanseringen av nya produktfunktioner kan bolaget nå nya kundgrupper. Funktionerna möjliggör att XMR rör sig från service och eftermarknad till bolagets kärnverksamheter. Därmed ökar den tillgängliga marknaden signifikant.

De sista uppdateringarna av produkten är nu klara...: Under året har de sista uppdateringarna till ny back-end gjorts och den gamla infrastrukturen har nu stängts ned. Förutsättningarna för underhåll, förenklad drift och implementation av tillägg i produkten är därmed bättre, vilket minskar kostnaderna kraftigt.

...och XMR står inför accelererande momentum: Under 2023 etablerades en ny försäljningsstrategi vilket har lett till den starkaste kundtillströmningen hittills. Satsningen i USA ger samtidigt effekt – kundbasen har vuxit betydligt och många av de nya kunderna har en tydlig strategi för att öka användningen av produkten över tid, vilket minskar risken. Vi estimerar en ARR på strax över 20 mkr 2025 och kraftig tillväxt 2026e och 2027e, och med den lägre kostnadsbasen ser vi positivt EBITDA under 2025 samt för helåret 2026.

Bolagsbeskrivning

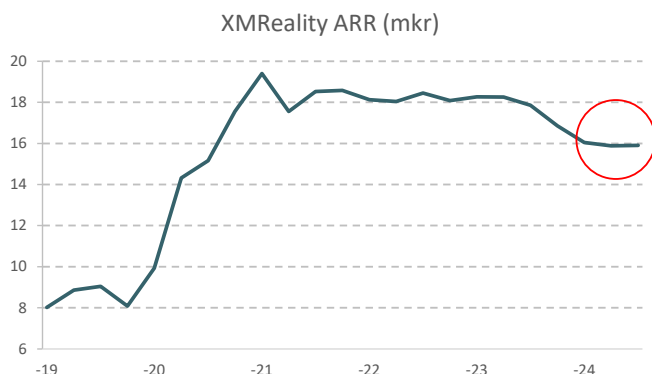
XMReality utvecklar och säljer lösningar för kunskapsöverföring via så kallad förstärkt verklighet – Augmented Reality (AR). Bolaget är marknadsledande inom vägledning på distans (Remote Guidance) där man via AR kan guida en person på en annan plats för att lösa problem eller hindra att de uppstår. Produkten används globalt i mer än 60 länder och bolaget har kunder som till exempel Nestlé, Electrolux, Sidel, Heineken, Saab och ABB.

Värdering

Då XMR ännu inte har nått positivt resultat använder vi EV/S när vi värderar bolaget. Baserat på Rule of 40 (tillväxt + FCF-marginalen) för en jämförelsegrupp använder vi EV/S på 3x, vilket vi applicerar på 2026 års siffror för att fånga tillväxten. Vi nuvärdesberäknar sedan värdet med en WACC på 16%, och får därigenom den övre delen av vårt intervall. Vår känslighetsanalys ger oss den lägre delen av intervallet, vilket sätts till 0,09-0,13 kr per aktie. Vår DCF når ett värde på 0,12 kr per aktie.

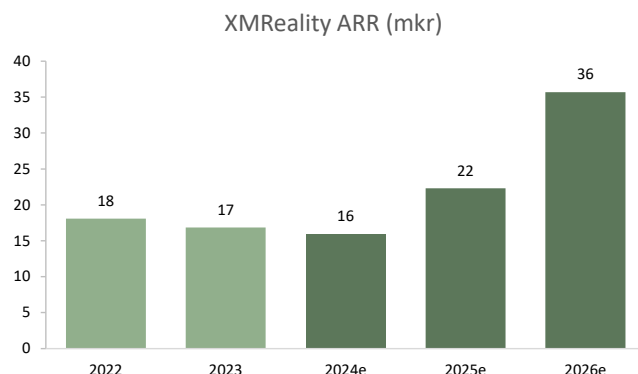
Utvecklingen i diagram

Figur 1: ARR har stabiliserats



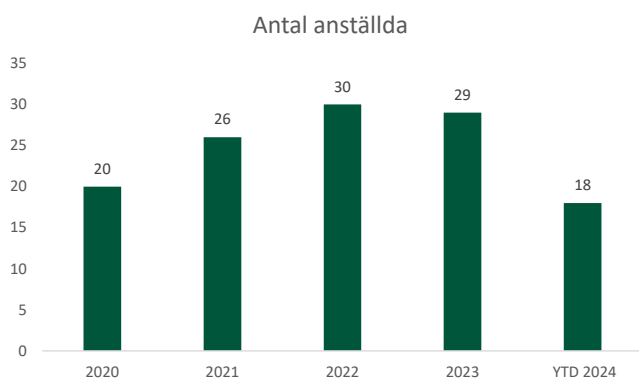
Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 2: Vi väntar oss att ARR växer under 2025e-2026e



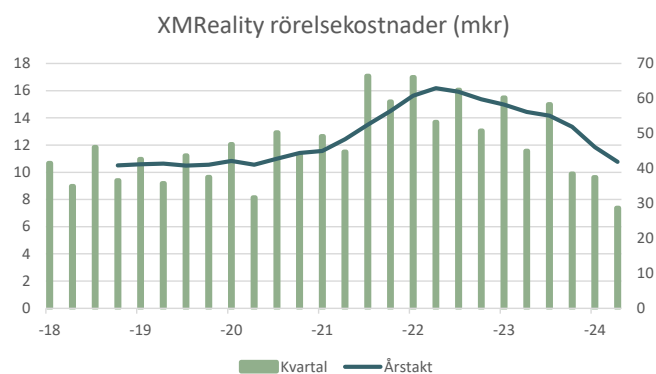
Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 3: Antalet anställda har minskat betydligt...



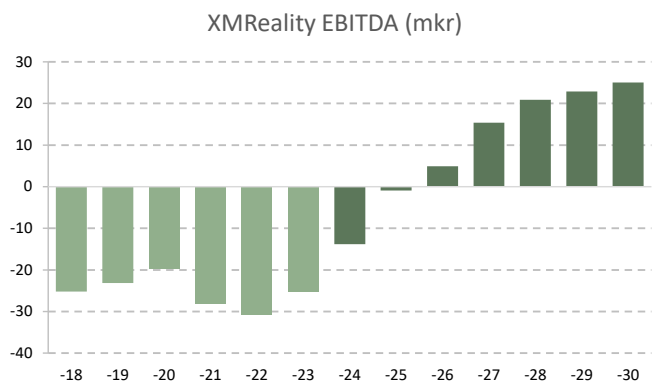
Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 4: ...vilket gör att kostnadstrenden har fallit ytterligare under H1'24



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 5: Vi estimerar positiv EBITDA 2026



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Värdering

Figur 6: Multipelvärderingen ger oss ett värde på 0,13 kr per aktie

Sales 2026e	EV/S	EV	Nettoskuld	WACC	Antal aktier (m)	Värde per aktie
22 mkr	3.0	66 mkr	-1.1 mkr	16.0%	619	0.09 kr
31 mkr	3.0	93 mkr	-1.1 mkr	16.0%	619	0.13 kr
40 mkr	3.0	120 mkr	-1.1 mkr	16.0%	619	0.17 kr

Källa: Penser by Carnegie

Figur 7: DCF - antaganden och slutsatser

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	18	Risikfri ränta	2.5%	Långsiktig tillväxt	3.0%
Nuvärdet av terminalvärde	55	Risikpremie	5.5%	Långsiktig EBIT-marginal	30%
Företagsvärde (EV)	73	Småbolagspremie	6.0%	Terminalvärdets andel av EV	75%
Nettoskuld, senast rapporterad	-1	Extra risk-premie	2.0%	Avskrivningar, % av omsättning	3.0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	16.0%	Capex, % av omsättning	3.0%
Eget kapital	74			Rörelsekapital, % av omsättning	-37%
Antal utstående aktier, full utspädning	619			Skattesats	22%
Eget kapital per aktie	0.12				

Källa: Penser by Carnegie

Figur 8: DCF - känslighet

		Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal						
		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%			20.0%	25.0%	30.0%	35.0%	40.0%
WACC	14.0%	0.15	0.16	0.16	0.17	0.18	14.0%	0.12	0.14	0.16	0.18	0.21	
	15.0%	0.13	0.13	0.14	0.15	0.15	15.0%	0.10	0.12	0.14	0.16	0.18	
	16.0%	0.11	0.12	0.12	0.13	0.13	16.0%	0.09	0.10	0.12	0.14	0.15	
	17.0%	0.10	0.10	0.10	0.11	0.11	17.0%	0.08	0.09	0.10	0.12	0.13	
	18.0%	0.08	0.09	0.09	0.09	0.10	18.0%	0.07	0.08	0.09	0.10	0.11	

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	10	12	21	22	19	20	17	20	31
Övriga rörelseintäkter	6	6	2	2	12	10	9	9	10
Totala intäkter	17	18	23	24	31	30	27	29	41
Kostnad sålda varor	-3	-1	-2	-2	-1	-1	-1	-1	-1
Bruttoresultat	14	16	21	23	30	29	26	29	39
Övriga rörelsekostnader	-39	-39	-41	-51	-61	-54	-40	-29	-34
EBITDA	-25	-23	-20	-28	-31	-25	-14	-1	5
EBITDA, justerad	-25	-23	-20	-28	-31	-25	-14	-1	5
Avskrivningar	-4	-4	-5	-5	-6	-6	-6	-7	-7
EBITA, justerad	-29	-27	-25	-33	-37	-31	-20	-8	-2
EBIT	-29	-27	-25	-33	-37	-31	-20	-8	-2
EBIT, justerad	-29	-27	-25	-33	-37	-31	-20	-8	-2
Resultat före skatt	-29	-27	-25	-33	-37	-31	-20	-8	-3
Resultat före skatt, justerad	-29	-27	-25	-33	-37	-31	-20	-8	-3
Nettoresultat	-29	-27	-25	-33	-37	-31	-20	-8	-3
Nettoresultat, justerad	-29	-27	-25	-33	-37	-31	-20	-8	-3
Omsättningstillväxt	Neg.	6%	31%	5%	28%	-4%	-11%	11%	38%
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-1,92	-1,59	-0,80	-0,84	-0,90	-0,35	-0,03	-0,01	0,00
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: XMReality, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-29	-27	-25	-33	-37	-31	-20	-8	-2
Övriga kassaflödesposter	4	4	5	5	12	5	5	6	7
Förändringar i rörelsekapital	3	1	3	3	-17	21	-4	-2	5
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-23	-23	-17	-25	-42	-5	-19	-3	9
Investeringar i anläggningstillgångar	-5	-5	-2	-2	-12	-10	-9	-9	-9
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-5	-5	-2	-2	-12	-10	-9	-9	-9
Fritt kassaflöde	-28	-28	-20	-27	-54	-15	-28	-12	0
Nyemission / återköp	20	0	29	54	22	7	37	5	5
Förändring av skulder	-1	0	0	0	0	2	-2	-2	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	19	0	29	54	22	9	35	3	5
Kassaflöde	-8	-28	9	27	-31	-6	8	-8	5
Nettoskuld	-36	-9	-18	-45	-8	1	-8	-1	-7

Källa: XMReality, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Övriga immateriella tillgångar	15	16	13	10	16	20	23	26	27
Materiella anläggningstillgångar	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	15	17	14	11	16	20	23	26	27
Varulager	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Kundfordringar	4	5	7	6	7	3	3	3	5
Övriga omsättningstillgångar	2	1	2	2	22	2	2	2	3
Likvida medel och kortfristiga placeringar	38	9	19	45	8	2	10	1	7
Summa omsättningstillgångar	44	16	28	53	37	7	14	7	14
SUMMA TILLGÅNGAR	59	33	42	64	53	27	38	32	42
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	48	20	25	45	31	7	24	21	23
Summa eget kapital	48	20	25	45	31	7	24	21	23
Långfristiga räntebärande skulder	1	0	0	0	0	2	2	0	0
Summa långfristiga skulder	1	0	0	0	0	2	2	0	0
Kortfristiga räntebärande skulder	1	1	0	0	0	2	0	0	0
Leverantörsskulder	3	2	2	2	3	2	2	2	3
Övriga kortfristiga skulder	7	10	15	17	19	15	11	10	16
Summa kortfristiga skulder	11	12	17	19	22	19	13	12	19
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	59	33	42	64	53	27	38	32	42

Källa: XMReality, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	6%	31%	5%	28%	-4%	-11%	11%	38%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	15,8%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	15,8%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: XMReality, Penser by Carnegie

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: XMReality, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	2%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%
Kundfordringar / totala intäkter	24%	31%	32%	26%	21%	10%	10%	10%	11%
Leverantörsskulder / KSV	92%	>100%	83%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	26%	30%	39%	36%	35%	35%	31%	38%	52%
Rörelsekapital / totala intäkter	-24%	-27%	-31%	-43%	23%	-40%	-29%	-21%	-27%
Kapitalomsättningshastighet	0,3x	0,8x	0,9x	0,5x	1,0x	3,0x	1,1x	1,4x	1,8x

Källa: XMReality, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-36	-9	-18	-45	-8	1	-8	-1	-7
Soliditet	80%	62%	60%	71%	59%	25%	62%	64%	55%
Nettoskulsättningsgrad	-0,8x	-0,4x	-0,7x	-1,0x	-0,3x	0,2x	-0,3x	-0,1x	-0,3x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	-1,4x

Källa: XMReality, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-1,92	-1,59	-0,80	-0,84	-0,90	-0,35	-0,03	-0,01	0,00
EPS, justerad	-1,92	-1,59	-0,80	-0,84	-0,90	-0,35	-0,03	-0,01	0,00
FCF per aktie	-1,82	-1,62	-0,63	-0,69	-1,31	-0,16	-0,04	-0,02	0,00
Eget kapital per aktie	2,75	1,18	0,80	1,14	0,60	0,07	0,04	0,03	0,04
Antal aktier vid årets slut, m	17,3	17,2	31,1	39,6	51,6	90,4	619	619	619
Antal aktier efter utspädning, snitt	15,3	17,2	31,1	39,6	41,0	90,4	619	619	619

Källa: XMReality, Penser by Carnegie

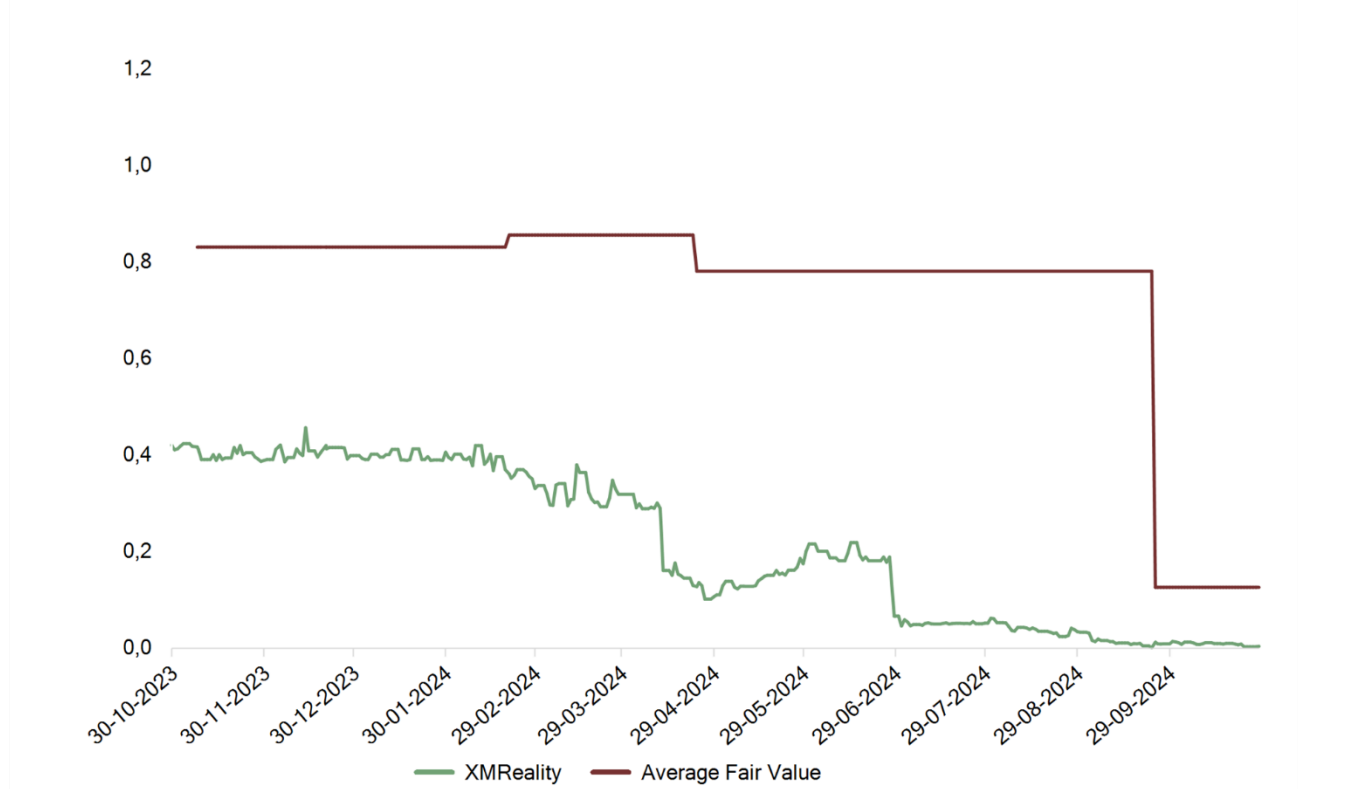
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	2,2x	2,2x	8,8x	3,1x	1,1x	5,6x	0,6x	0,7x	0,6x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	35,0x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	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%	0,0%	0,0%
EV/Sales	3,9x	2,0x	8,7x	3,9x	0,8x	1,5x	0,8x	0,7x	0,4x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,7x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	65	35	200	95	25	45	13	13	13
Aktiekurs	5,9	2,5	7,0	3,5	0,64	0,42	0,02	0,02	0,02

Källa: XMReality, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

XMReality (XMR 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 företagens 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, 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 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 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 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