



Penser Future by Carnegie

Mjukvara | Sverige | 01 november 2024

Sileon

Sileon blir ett renodlat techbolag

Avyttrar verksamheten Payments

Sileons strategi har under flera år varit att bli ett renodlat techbolag. I och med avyttringen av Payments är transformationen slutförd och både ledning och de anställda kan fokusera all energi på att sälja och förbättra sin BNPL-produkt. Köparen är Avarda, en del av TF Bank, som betalar 20 mkr för verksamheten. Överlåtelsen av verksamheten förväntas ske den 1 december 2024. I och med överlåtelsen tar Avarda över rörelsen kopplad till segmentet Payments, vilket inkluderar kundavtal, låneavtal och rättigheter kopplade till Paynova-varumärket. De anställda inom detta segment kommer att övergå till köparen.

Slutför strategiskiftet att bli ett renodlat techbolag

För Sileon innebär detta att de säljer den intäktsgenererande verksamheten. Efter avyttringen återstår därmed endast BNPL-verksamheten. Mot bakgrund av detta sänker vi vår nettoomsättningsprognos för 2025e till 3,5 mkr, från tidigare 27 mkr. I och med att de anställda inom Payments övergår till Avarda har vi även sänkt våra kostnadsprognoser. En ytterligare effekt av försäljningen är att Sileon tillförs 20 mkr, varav 12 mkr kommer att användas för att återbetala lån. Nettoeffekten i kassan blir därmed 8 mkr, vilket ger bolaget ett visst finansiellt tillskott.

Försäljningen har tagit för lång tid

Försäljningen av BNPL-produkten har dessvärre tagit längre tid än vad både vi och bolaget hade förväntat oss, främst på grund av längre försäljningscykler är förväntat. Då Sileon erbjuder en ny typ av produkt som ska integreras i befintlig IT-struktur är beslutsprocesserna långa. Vi anser att Sileons produkt fyller en funktion på den växande BNPL-marknaden, men försäljningen har tagit för lång tid. Vi ser avyttringen av Payments som nettopositiv, då verksamheten ändå inte var lönsam och nu stärker kassan med 8 mkr netto. Att bolaget nu kan fokusera all energi på BNPL-verksamheten förväntar vi oss gynna utvecklingen. Trots avyttringen och den nyligen genomförda emissionen ser vi fortsatt risk för ytterligare kapitalinjektioner.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Bedömning		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e			
Totala intäkter	-3,8%	-58,1%	-50,1%	75	55	17	23	Potential	4	
EBITDA, just.	10,4%	-80,7%	-93,4%	Tillväxt	-17%	-26%	-70%	35%	Risk	3
EPS, just.	3,0%	-28,4%	-29,2%	EBITDA, just.	-31	-16	-24	-21	Finansiell ställning	1
				EBIT, just.	-52	-37	-45	-40	Historik & meriter	2
				EPS, just.	-1,4	-0,3	-0,3	-0,3		
				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.		
				EK/aktie	0,5	0,4	0,1	-	Aktiekurs	0,4 kr
				Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0		
				EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
				ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
				ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
				EV/Sales	3,7x	2,4x	26,0x	8,4x		
				EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
				EV/EBIT	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
				P/E, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
				P/EK	3,4x	0,9x	2,7x	Neg.		
				FCF yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
				Nettoskuld/EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.		
Kommande händelser										
Q3 - rapport	07 november 2024									
Q4 - rapport	30 januari 2025									
Bolagsfakta (mkr)										
Antal aktier	165m									
Börsvärde	57									
Nettoskuld	33									
EV	90									
Free float	59%									
Daglig handelsvolym, snitt	137k									
Bloomberg Ticker	SILEON SS EQUITY									
Analytiker										
Hugo Lisjo										
hugo.lisjo@carnegie.se										
								Kursutveckling 12 mån		
								Intressekonflikter		
								Yes No		
								Likviditetsgarant ✓		
								Certified adviser ✓		
								Transaktioner 12m ✓		

Investment case

Sileon är en techleverantör till aktörer på den snabbväxande och höglönsamma BNPL-marknaden ("Buy Now, Pay Later"). Eftersom Sileon är en mjukvaruleverantör konkurrerar bolaget inte med övriga betaltjänstleverantörer som t.ex. Klarna. Internationellt är det de digitala betalsätten, till exempel BNPL och digitala plånböcker, som växer absolut snabbast. Dessa betalsätt kan för leverantörerna vara mycket lönsamma, men tillväxten drivs av slutkonsumenterna, som vill ha smidiga och säkra betalsätt.

De som använder BNPL uppskattar betalsättets enkelhet och transparensen kring avgifter som omgärdar transaktionerna. Användningen av digitala plånböcker drivs till stor del av enkelheten samt den globala digitaliseringstrenden. Vi bedömer att dessa digitala betalsätt kommer att öka sin marknadsandel, i synnerhet på betalkortens bekostnad. Därför vill betalkortleverantörerna vara med i utvecklingen för att bibehålla sin marknadsandel. Av just den anledningen har Sileon ett avtal med VISA, som har varit med och finansierat utvecklingen och kommer att återförsälja Sileons mjukvara.

Kreditgivares system är ofta byggda i äldre IT-strukturer, vilket försvårar aktörernas egen utveckling av BNPL-funktionalitet, och de kan därmed inte möta slutkonsumentens efterfrågan. För kredit- och långgivare är det funktionen efter själva betaltillfället som är mest intressant. Genom att addera Sileons BNPL-funktionalitet får dessa aktörer möjlighet att tjäna pengar även efter att den initiala transaktionen är slutförd. BNPL är med andra ord uppskattat av både användare och leverantör.

Bolagsprofil

Sileon är ett techbolag som levererar BNPL-funktionalitet via SaaS-modell till kreditgivare på en internationell marknad. Sileons mjukvara möjliggör för kreditgivare att på ett snabbt och kostnadseffektivt sätt erbjuda sina kunder BNPL-tjänster. Plattformen är specialiserad för att hantera stora volymer BNPL-transaktioner samt många olika scenarion och kan snarast liknas vid ett "core banking system" för BNPL. Kunderna kopplar upp sig mot tjänsten via API och kan sedan enkelt skala sitt BNPL-erbjudande på och till de marknader de vill expandera inom.

Sileons funktionalitet är byggd för att hantera BNPL-transaktioner både före (pre purchase), vid (POS) och efter (after purchase) själva köptillfället. Funktionaliteten är inte knuten till ett kort eller betalsätt, utan kunden väljer själv när BNPL-funktionen ska erbjudas. Plattformen är byggd för att vara flexibel både vad gäller olika erbjudanden och för konsumenten att ändra betalsätt. Konsumenten kan i efterhand enkelt ändra från exempelvis en kortbetalning till en delbetalning eller liknande.

I och med att Sileon är en mjukvaruleverantör av BNPL-funktionalitet är det Sileons kunder som tjänar pengar på kreditutlåningen. Det är alltså dessa som tar intäkterna och riskerna som följer med krediterna. Majoriteten av Sileons intäkter är fasta återkommande intäkter – vi räknar kvartalsvis – som kompletteras av en mindre rörlig intäkt. Denna styrs av antalet transaktioner på plattformen.

Metodik

Vår analysmetodik av Sileon bygger på en bedömning av den operativa potentialen, riskerna, den finansiella ställningen samt historik och meriter. Sileon verkar mot en enorm global marknad med en stark underliggande strukturell tillväxt. Vi ser att Sileon bör växa snabbare än den underliggande marknaden då de erbjuder en unik och skalbar produkt. Eftersom produkten är mjukvara ser vi god potential för höga marginaler framöver. Sammantaget ser vi en potential som motiverar rating 4.

Verksamheten är utsatt för olika risker. Vi ser att det runt BNPL-marknaden finns en viss regulatorisk risk kring konsumenters belåning. Eftersom Sileon är en underleverantör är risken indirekt, men kan komma att påverka dess intäkter. Vi ser även att det finns viss operationell risk i och med att Sileons produkt är ny i sitt slag, vilket gör det svårt att bedöma efterfrågan. Det är främst den regulatoriska risken som motiverar att vi ser risk på medelnivå, rating 3.

Vi anser att bolagets finansiella ställning är fortsatt osäker. Ledningen är medveten om situationen och har vidtagit ett flertal åtgärder för att minska kostnaderna. Om inte intäkterna ökar snabbare än våra estimat kommer Sileon inte att klara kassan. Därför har vi ratingen 1.

Bolaget genomgår en transformation, vilket innebär att historiken i detta fall inte är central i vår analys. Det som lyfter detta kriterium är att det vuxit fram en stabil och aktiv ägarbas som driver utvecklingen åt rätt håll. Den historiska utvecklingen motiverar en rating på 2.

Prognosförändringar

Det är mycket svårt att beräkna hur försäljningen av Payments slutgiltigt kommer att påverka balansräkningen. De förändringar vi gör är baserade på informationen i pressmeddelandet: en amortering av kortfristiga räntebärande skulder med 12 mkr samt en positiv kassapåverkan på 8 mkr. Estimatförändringarna återspeglas i tabellen nedan. Vi anser att osäkerheten i nuvarande prognoser är högre än tidigare, eftersom vi ännu inte har sett effekterna av avyttringen.

Avskrivningarna är en av de största kostnaderna framöver

SEKm	Nya prognoser				Gamla prognoser			Förändring (%)		
	2023	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	39	38	3	11	40	27	33	-5.4%	-87.0%	-67.4%
Övriga intäkter	9	1	1	0	1	1	1	0.0%	-5.5%	-100.0%
Aktiveringar	27	16	12	12	16	12	12	0.0%	0.0%	0.0%
Totala intäkter	75	55	17	23	57	40	45	-3.8%	-58.1%	-50.1%
Kostnad sålda varor	-16	-13	0	-1	-14	-7	-8	-8.1%	-97.6%	-90.8%
Bruttoresultat	24	25	3	10	26	19	25	-4.0%	-82.9%	-60.3%
<i>Bruttomarginal</i>	<i>60.5%</i>	<i>66.4%</i>	<i>94.8%</i>	<i>93.5%</i>	<i>65.5%</i>	<i>72.3%</i>	<i>76.7%</i>	<i>1.0 pp</i>	<i>22.5 pp</i>	<i>16.7 pp</i>
Försäljningskostnader	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
Personalkostnader	-57	-42	-27	-29	-43	-29	-34	-2.7%	-8.0%	-14.3%
Övriga externa kostnader	-34	-16	-13	-14	-18	-16	-15	-9.6%	-19.6%	-6.2%
EBITDA, justerad	-31	-16	-24	-21	-18	-13	-11	-10.4%	80.7%	93.4%
<i>EBITDA-marg.</i>	<i>-41.5%</i>	<i>-29.2%</i>	<i>-140.1%</i>	<i>-91.9%</i>	<i>-31.3%</i>	<i>-32.5%</i>	<i>-23.7%</i>	<i>2.1 pp</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>
Totala av-/nedskrivningar	-21	-21	-21	-19	-21	-21	-19	0.0%	0.0%	0.0%
EBIT, justerad	-52	-37	-45	-40	-39	-34	-30	-4.8%	30.7%	33.4%
<i>EBIT-marg.</i>	<i>-69.2%</i>	<i>-67.4%</i>	<i>-266.8%</i>	<i>-177.4%</i>	<i>-68.1%</i>	<i>-85.6%</i>	<i>-66.4%</i>	<i>0.7 pp</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>

Källa: Sileon, Penser by Carnegie

Resultaträkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	39	28	36	49	39	38	3	11
Övriga rörelseintäkter	13	16	16	41	36	17	13	12
Totala intäkter	52	43	52	90	75	55	17	23
Kostnad sålda varor	-16	-13	-13	-18	-16	-13	0	-1
Bruttoresultat	36	30	39	72	60	43	17	22
Administrationskostnader	-27	-26	-34	-40	-57	-42	-27	-29
Övriga rörelsekostnader	-27	-32	-30	-43	-34	-16	-13	-14
EBITDA	-17	-28	-25	-11	-31	-16	-24	-21
EBITDA, justerad	-17	-28	-25	-11	-31	-16	-24	-21
Avskrivningar	-14	-16	-21	-19	-21	-21	-21	-19
EBITA, justerad	-17	-28	-25	-11	-31	-16	-24	-21
EBIT	-31	-44	-47	-29	-52	-37	-45	-40
EBIT, justerad	-31	-44	-47	-29	-52	-37	-45	-40
Finansnetto	-7	-6	-3	-3	-2	2	0	-1
Resultat före skatt	-38	-50	-49	-32	-54	-36	-44	-41
Resultat före skatt, justerad	-38	-50	-49	-32	-54	-36	-44	-41
Nettoresultat	-38	-50	-49	-32	-54	-36	-44	-41
Nettoresultat, justerad	-38	-50	-49	-32	-54	-36	-44	-41
Omsättningsstillväxt	Neg.	-16%	19%	75%	-17%	-26%	-70%	35%
Bruttomarginal	61,7%	53,8%	73,2%	N.m.	82,9%	69,5%	N.m.	93,5%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-6,96	-4,62	-3,05	-1,23	-1,44	-0,33	-0,27	-0,25
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Sileon, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-31	-44	-47	-29	-52	-37	-45	-40
Övriga kassaflödesposter	9	10	19	16	19	23	22	18
Förändringar i rörelsekapital	8	3	-4	3	13	3	-4	4
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-15	-31	-31	-11	-21	-11	-27	-18
Investeringar i anläggningstillgångar	0	0	0	-1	0	-6	-3	-3
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-12	-15	-12	-22	-27	-16	-12	-12
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-12	-16	-13	-23	-27	-22	-15	-15
Fritt kassaflöde	-27	-46	-44	-34	-48	-33	-42	-32
Nyemission / återköp	38	61	59	70	34	55	0	0
Förändring av skulder	-15	-5	6	-9	0	2	2	2
Övriga poster	-6	-6	-5	-9	-9	-5	-5	-5
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	17	50	60	52	25	52	-3	-3
Kassaflöde	-10	4	16	19	-23	19	-45	-35
Nettoskuld	44	43	54	30	57	3	45	77

Källa: Sileon, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Övriga immateriella tillgångar	52	54	48	54	64	61	55	50
Materiella anläggningstillgångar	0	0	0	2	4	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	7	4	10	4	0	8	8	8
Summa anläggningstillgångar	59	59	58	61	68	69	63	59
Kundfordringar	0	0	2	3	3	4	3	3
Övriga omsättningstillgångar	83	63	102	94	98	31	28	24
Likvida medel och kortfristiga placeringar	0	4	20	38	15	54	9	-26
Summa omsättningstillgångar	84	67	124	135	116	88	40	1
SUMMA TILLGÅNGAR	142	126	182	196	184	158	103	59
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	6	14	21	52	26	65	21	-20
Summa eget kapital	6	14	21	52	26	65	21	-20
Långfristiga räntebärande skulder	7	26	42	33	37	39	41	43
Summa långfristiga skulder	7	26	42	33	37	39	41	43
Kortfristiga räntebärande skulder	37	21	32	35	35	18	13	8
Leverantörsskulder	5	6	4	7	0	3	0	0
Övriga kortfristiga skulder	87	59	83	69	86	32	28	28
Summa kortfristiga skulder	129	86	119	111	121	53	41	36
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	142	126	182	196	184	158	103	59

Källa: Sileon, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	-16%	19%	75%	-17%	-26%	-70%	35%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-tillväxt, justerad	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.
Bruttomarginal	61,7%	53,8%	73,2%	N.m.	82,9%	69,5%	N.m.	93,5%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Sileon, Penser by Carnegie

Avkastning

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

Källa: Sileon, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	0%	0%	4%	4%	4%	7%	20%	13%
Leverantörsskulder / KSV	30%	46%	34%	38%	-	20%	67%	35%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	74%	>100%	84%
Rörelsekapital / totala intäkter	-17%	-5%	33%	23%	19%	-2%	17%	-7%
Kapitalomsättningshastighet	1,0x	0,7x	0,5x	0,8x	0,8x	0,5x	0,2x	0,7x

Källa: Sileon, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	44	43	54	30	57	3	45	77
Soliditet	4%	11%	11%	26%	14%	42%	20%	-34%
Nettoskultsättningsgrad	7,2x	3,1x	2,6x	0,6x	2,2x	0,0x	2,1x	-3,8x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Sileon, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-6,96	-4,62	-3,05	-1,23	-1,44	-0,33	-0,27	-0,25
EPS, justerad	-6,96	-4,62	-3,05	-1,23	-1,44	-0,33	-0,27	-0,25
FCF per aktie	-4,82	-4,33	-2,74	-1,31	-1,27	-0,31	-0,25	-0,20
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,81	1,06	1,22	1,53	0,52	0,40	0,13	-0,12
Antal aktier vid årets slut, m	7,52	13,0	16,9	33,8	50,7	165	165	165
Antal aktier efter utspädning, snitt	5,50	10,7	16,1	25,8	37,6	108	165	165

Källa: Sileon, Penser by Carnegie

Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	40,4x	12,8x	5,6x	2,5x	3,4x	0,9x	2,7x	Neg.
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Direktavkastning	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%
EV/Sales	7,5x	7,9x	4,7x	3,2x	3,7x	2,4x	26,0x	8,4x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	291	219	170	157	144	90	90	90
Aktiekurs	32,8	13,6	6,8	3,8	1,7	0,35	0,35	0,35

Källa: Sileon, 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, 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