



Penser Future by Carnegie

Mjukvara | Sverige | 08 november 2024

Sileon

Fullt fokus på sälj

Hela organisationen fokuserar på sälj

Vi ser rapporten som ytterligare en bekräftelse på Sileons fortsatta utveckling mot att bli ett renodlat SaaS-bolag. Det sista steget i denna omvandling togs strax innan rapporten, då Sileon meddelade att de säljer segmentet Payments till Avarda, en del av TF Bank, för 20 mkr. Av köpeskillingen kommer 12 mkr att användas för att återbetala lån kopplade till verksamheten, vilket ger ett nettotillskott på 8 mkr i kassan. Från och med 1 december kommer intäkterna enbart att bestå av BNPL-SaaS-verksamheten, som de senaste två kvartalen har uppgått till cirka 200 tkr per kvartal. För att optimera bolagets resurser har även produkt-, teknik- och ledningsgruppen nu fullt fokus på försäljning.

Genomför inga större förändringar till följd av kvartalet

De operativa kostnaderna var högre än vad vi tidigare förväntat oss, på grund av engångskostnader om 6 mkr kopplade till organisationsförändringar. Utöver detta gör vi inga större förändringar sedan vi uppdaterade våra prognoser i samband med försäljningen av Payments-segmentet. För en detaljerad översikt av de ändringar vi gjorde till följd av avyttringen hänvisar vi till vår tidigare analys. Den stora avvikelser i EPS beror på ett förändrat antal aktier. Det är tydligt att Sileon har anpassat sin organisation för att bli mer kostnadseffektiv och kunna fokusera fullt ut på sin BNPL-SaaS-verksamhet.

Oklart när implementeringen hos befintliga kunder genomförs

Som vi tidigare har kommunicerat har nyförsäljningen tagit längre tid än vi förväntat oss, och därför ser vi positivt på bolagets ökade fokus på försäljning och anser att detta är rätt väg att gå. Eftersom bolaget inte nämner något om implementeringen med Bankaool antar vi att den har försenats och räknar med att den sker först i Q1'25. Implementeringen med OKQ8 Bank är fortfarande osäker tidsmässigt. I våra prognoser antar vi att den genomförs mot slutet av H1'25. Vi ser stor potential i Sileons unika produkt som gör det möjligt för kreditgivare att arbeta mer agilt. En stor fördel för kunden är att de som är operativt ansvariga enkelt kan justera sina erbjudanden utan att involvera IT-avdelningen, som ofta redan är överbelastad.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Bedömning			
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e				
Totala intäkter	-5,1%	-0,2%	0,7%	75	52	17	23	Potential	4		
EBITDA, just.	-51,4%	-2,1%	-5,8%	Tillväxt	-17%	-30%	-68%	36%	Risk	3	
EPS, just.	-65,6%	-43,1%	-42,3%	EBITDA, just.	-31	-24	-24	-22	Finansiell ställning	1	
Kommande händelser				EBIT, just.	-52	-46	-44	-40	Historik & meriter	2	
Q4 - rapport	30 januari 2025			EPS, just.	-1,4	-0,5	-0,4	-0,4	Aktiekurs	0,3 kr	
Bolagsfakta (mkr)				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	Kursutveckling 12 mån		
Antal aktier	114m			EK/aktie	0,5	0,4	0,1	-			
Börsvärde	31			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0			
Nettoskuld	6,50			EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
EV	37			ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	299,4%			
Free float	59%			ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Daglig handelsvolym, snitt	133k			EV/Sales	3,7x	1,0x	10,7x	3,5x			
Bloomberg Ticker	SILEON SS EQUITY			EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Analytiker				EV/EBIT	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Hugo Lisjo				P/E, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
hugo.lisjo@carnegie.se				P/EK	3,4x	0,6x	4,5x	Neg.			
				FCF yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
				Nettoskuld/EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.			
				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.

Resultaträkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	39	28	36	49	39	37	3	11
Övriga rörelseintäkter	13	16	16	41	36	16	13	12
Totala intäkter	52	43	52	90	75	52	17	23
Kostnad sålda varor	-16	-13	-13	-18	-16	-12	0	-1
Bruttoresultat	36	30	39	72	60	40	16	21
Administrationskostnader	-27	-26	-34	-40	-57	-48	-27	-29
Övriga rörelsekostnader	-27	-32	-30	-43	-34	-16	-13	-14
EBITDA	-17	-28	-25	-11	-31	-24	-24	-22
EBITDA, justerad	-17	-28	-25	-11	-31	-24	-24	-22
Avskrivningar	-14	-16	-21	-19	-21	-22	-20	-18
EBITA, justerad	-17	-28	-25	-11	-31	-24	-24	-22
EBIT	-31	-44	-47	-29	-52	-46	-44	-40
EBIT, justerad	-31	-44	-47	-29	-52	-46	-44	-40
Finansnetto	-7	-6	-3	-3	-2	1	0	-1
Resultat före skatt	-38	-50	-49	-32	-54	-45	-44	-41
Resultat före skatt, justerad	-38	-50	-49	-32	-54	-45	-44	-41
Nettoresultat	-38	-50	-49	-32	-54	-45	-44	-41
Nettoresultat, justerad	-38	-50	-49	-32	-54	-45	-44	-41
Omsättningsstillväxt	Neg.	-16%	19%	75%	-17%	-30%	-68%	36%
Bruttomarginal	61,7%	53,8%	73,2%	N.m.	82,9%	70,4%	N.m.	86,5%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-6,96	-4,62	-3,05	-1,23	-1,44	-0,55	-0,39	-0,36
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	-46	-44	-40
Övriga kassaflödesposter	9	10	19	16	19	23	21	17
Förändringar i rörelsekapital	8	3	-4	3	13	18	7	4
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-15	-31	-31	-11	-21	-5	-17	-18
Investeringar i anläggningstillgångar	0	0	0	-1	0	-6	-1	0
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-12	-15	-12	-22	-27	5	-12	-12
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-12	-16	-13	-23	-27	0	-13	-13
Fritt kassaflöde	-27	-46	-44	-34	-48	-6	-30	-31
Nyemission / återköp	38	61	59	70	34	50	0	0
Förändring av skulder	-15	-5	6	-9	0	-18	0	0
Övriga poster	-6	-6	-5	-9	-9	-15	-3	-3
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	17	50	60	52	25	16	-3	-3
Kassaflöde	-10	4	16	19	-23	11	-33	-34
Nettoskuld	44	43	54	30	57	14	46	79

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	6	5	4
Summa anläggningstillgångar	59	59	58	61	68	67	60	54
Kundfordringar	0	0	2	3	3	3	1	2
Övriga omsättningstillgångar	83	63	102	94	98	29	24	22
Likvida medel och kortfristiga placeringar	0	4	20	38	15	26	-7	-41
Summa omsättningstillgångar	84	67	124	135	116	59	18	-18
SUMMA TILLGÅNGAR	142	126	182	196	184	126	78	37
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	6	14	21	52	26	51	7	-34
Summa eget kapital	6	14	21	52	26	51	7	-34
Långfristiga räntebärande skulder	7	26	42	33	37	19	19	19
Summa långfristiga skulder	7	26	42	33	37	19	19	19
Kortfristiga räntebärande skulder	37	21	32	35	35	21	19	19
Leverantörsskulder	5	6	4	7	0	3	0	0
Övriga kortfristiga skulder	87	59	83	69	86	32	32	33
Summa kortfristiga skulder	129	86	119	111	121	56	52	51
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	142	126	182	196	184	126	78	37

Källa: Sileon, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	-16%	19%	75%	-17%	-30%	-68%	36%
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%	70,4%	N.m.	86,5%
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
ROE, justerad	-	-	-	-	-	-	-	>100%
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%	8%	9%
Leverantörsskulder / KSV	30%	46%	34%	38%	-	21%	28%	17%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	73%	>100%	>100%
Rörelsekapital / totala intäkter	-17%	-5%	33%	23%	19%	-4%	-43%	-41%
Kapitalomsättningshastighet	1,0x	0,7x	0,5x	0,8x	0,8x	0,6x	0,4x	5,9x

Källa: Sileon, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	44	43	54	30	57	14	46	79
Soliditet	4%	11%	11%	26%	14%	40%	9%	-93%
Nettoskultsättningsgrad	7,2x	3,1x	2,6x	0,6x	2,2x	0,3x	6,7x	-2,3x
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	-0,55	-0,39	-0,36
EPS, justerad	-6,96	-4,62	-3,05	-1,23	-1,44	-0,55	-0,39	-0,36
FCF per aktie	-4,82	-4,33	-2,74	-1,31	-1,27	-0,07	-0,26	-0,27
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	0,45	0,06	-0,30
Antal aktier vid årets slut, m	7,52	13,0	16,9	33,8	50,7	114	114	114
Antal aktier efter utspädning, snitt	5,50	10,7	16,1	25,8	37,6	82,4	114	114

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	0,6x	4,5x	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	1,0x	10,7x	3,5x
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	37	37	37
Aktiekurs	32,8	13,6	6,8	3,8	1,7	0,27	0,27	0,27

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, 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 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