



Penser Access by Carnegie

Förnyelsebar energi | Sverige | 08 november 2024

Arise

Starkt resultat i en utmanande marknad

Starkt resultat i en utmanande marknad – batteriprojekt sålt på rekordtid

Arise rapporterade en, enligt vår åsikt, stark rapport givet den utmanande marknaden för elproduktion och projekt. Nettoomsättningen växte med 9% till 105 mkr, trots svaga vindar och låga elpriser. Den främsta orsaken till den starka tillväxten var försäljningen av ett batteriprojekt, Pajkolen, om 40 MW. Detta bidrog till en stark vinstutveckling i Development, som uppvisade en EBIT på 62 mkr (27 mkr i Q3'23). Projektet har utvecklats på rekordkort tid, drygt 1 år, vilket är ovanligt kort i energibranschen. Production var betydligt svagare och uppvisade en negativ EBIT på -4 mkr (17 mkr i Q3'23) från svaga vindar och låga elpriser. EBITDA i Production var dock positiv, 16 mkr. Operativt kassaflöde var starkt, 43 mkr (-47 mkr) och nettoskulden på 395 mkr var på en fortsatt hanterbar nivå mkr (1,5x EBITDA på R12M) trots nyligen gjorda aktieåterköp och den nyss avslutade investeringen i den egenägda vindkraftparken Lebo.

Energimarknaden inne i en cyklisk svacka men de strukturella trenderna består

Energimarknaden i norra Europa präglas just nu av en cyklisk svacka. Kombinationen av höga räntor, låga elpriser drivet av en svag konjunktur och stigande priser på vindkraftutrustning har lett till temporär svaghet, enligt vår åsikt. Vår bedömning är att dessa faktorer kommer att vända, främst på grund av lägre räntor från centralbanker, vilket bör stötta konjunkturen och därmed elpriserna, men även sänka avkastningskraven på investeringar. Underliggande fortgår elektrifieringen av både industri och hushåll, samtidigt som tidigare stabila kraftslag som kärn- och vattenkraft stöter på allt större utmaningar från klimatförändringar. Dessutom ser vi potentialen från högre efterfrågan från uppbyggnaden av datacenter i Europa. Vi ser därför en bättre marknad framöver, vilket bör ge bättre förutsättningar till projektförsäljningar inom Development och högre elpriser och därmed resultat inom Production.

Justerade prognoser mellan åren och mellan segment men i stort oförändrat på en total nivå

Vi justerar våra prognoser med relativt stora belopp mellan år och mellan segment, men totalt sett blir det mindre upprevideringar. Vi sänker våra prognoser för elpriser, vilket påverkar segment Production negativt, men tillför förväntade intäkter från batterilagringsprojekt ("BESS") i 2025e och 2026e. Vi flyttar även försäljningen av ett projekt, Tormsdale, från 2024 till 2025. Totalt sett innebär allt detta en marginell uppjustering av det totala resultatet för 2024e-2026e. Vi justerar vårt motiverade värde marginellt till 68-87 kr (68-84 kr) drivet av ändrade prognoser mellan de olika segmenten.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	68,0 - 87,0 kr	
Totala intäkter	-23,5%	43,7%	10,7%	511	412	838	836	Aktiekurs	41,1 kr	
EBIT, just.	-42,2%	46,5%	7,6%	Tillväxt	-56%	-19%	104%	0%	Riskenivå	Låg
EPS, just.	-28,9%	47,3%	5,9%	EBITDA, just.	291	208	452	470	Kursutveckling 12 mån 	
Kommande händelser				EBIT, just.	227	128	372	390		
Q4 - rapport	14 februari 2025			EPS, just.	4,6	3,5	8,4	8,8		
Q1 - rapport	29 april 2025			EPS-tillväxt, just.	-73%	-24%	138%	5%		
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	50,1	52,8	59,8	67,1		
Antal aktier	41m			Utdelning per aktie	1,2	1,4	1,5	1,8		
Börsvärde	1 700			EBIT-marginal	44,8%	31,3%	44,4%	46,6%		
Nettoskuld	395			ROE, just.	10,7%	6,7%	14,9%	13,9%		
EV	2 403			ROCE, just.	7,5%	3,8%	10,5%	10,2%		
Free float	55%			EV/Sales	5,1x	5,9x	2,9x	2,9x		
Daglig handelsvolym, snitt	27k			EV/EBITDA	8,9x	11,5x	5,3x	5,1x		
Bloomberg Ticker	ARISE SS EQUITY			EV/EBIT	11,4x	18,8x	6,5x	6,2x		
Analytiker				P/E, just.	9,8x	11,6x	4,9x	4,7x		
Örjan Rödén				P/EK	0,9x	0,8x	0,7x	0,6x		
orjan.roden@carnegie.se				Direktavkastning	2,6%	3,3%	3,7%	4,3%		
				FCF yield	Neg.	6%	10%	23%		
				Nettoskuld/EBITDA	1,0x	1,7x	0,6x	-0,1x		
								Intressekonflikter		
								Yes	No	
								Likviditetsgarant	✓	
								Certified adviser	✓	
								Transaktioner 12m	✓	

Investment case

I skärningspunkten mellan högre efterfrågan från elektrifiering och omställning mot ett mer hållbart samhälle

Arise befinner sig i skärningspunkten mellan samhällets behov av elektrifiering, vilket driver efterfrågan på energi, och omställningen mot ett mer hållbart samhälle där framför allt fossilberoende kraftgenerering ersätts av förnyelsebara alternativ. Många äldre produktionsanläggningar, som exempelvis den europeiska kärnkraften, börjar dessutom nå sin tekniska livslängd och behöver ersättas. Ett allt varmare klimat begränsar tidigare stabila kraftgenereringsmetoder som vattenkraft, då ökad avdunstning minskar vattenreservoarerna. Kärnkraften drabbas då låga vattennivåer och höga vattentemperaturer minskar möjligheten till kylning. Projektutvecklare inom förnyelsebar energi bidrar därmed till att lösa en av samhällets stora utmaningar – vår framtida energiförsörjning, där kostnadseffektiva och miljövänliga produktionsresurser är nödvändiga.

Stark tillväxt i projektportföljen lyfter tillväxten inom Development

Arise projektportfölj har utvecklats starkt från 0,8 GW 2019 till 6,9 GW vid utgången av 2023. Bolaget bör därför kunna öka försäljningstillväxten betydligt inom affärsområde Development. Givet att bolaget uppnår sin målsättning om 10 GW projektportfölj i 2025 ökar tillväxtförutsättningarna ytterligare. Affärsområdet har historiskt levererat höga marginaler med konstant positivt resultat sedan 2015. Med fortsatt höga marginaler, då kostnadsmassan i stort sett är fast i reala termer, ser vi goda förutsättningar för en betydande vinsttillväxt inom affärsområde Development framöver.

Kraftig ökning av den egna vindkraftsproduktionen ökar den potentiella vinsttillväxten

Med färdigställandet av den egna vindkraftsparken Lebo kommer affärsområde Production att öka produktionstillväxten väsentligt under 2024. Även inom Production är kostnadsmassan fast då den främst består av avskrivningar, utöver vissa underhållskostnader, vilket ger ett väsentligt uthålligt resultat- och kassaflödesbidrag från produktionsökningen. Vi har en försiktig inställning till elspotpriser under 2024 och 2025 då det svenska kraftsystemet kommer att präglas av en stor utbudsökning som inte matchas av motsvarande efterfrågeökning, enligt Energimyndigheten. Under den senare delen av decenniet är prisbilden betydligt mer positiv då stora elkonsumerande industriprojekt rullar igång, samtidigt som utbudet av framför allt ny vindkraftsproduktion ser ut att minska betydligt. Vi ser dock inte någon återgång till de låga elpriser som varade fram till 2020. Det nordeuropeiska kraftsystemet är förändrat i grunden med nedlagd kärnkraft och högre pris på utsläppsrätter, vilket har drivit upp kostnader både för baskraft och marginalproduktion.

Stark balansräkning leder till högre tillväxt och aktieägarvänliga åtgärder: Arise har förbättrat sin balansräkning under senare år tack vare starka resultat inom alla affärsområden, och den trenden kommer sannolikt att fortsätta. Vi förväntar oss goda kassaflöden från realiseringen av projektportföljen och den egna produktionen. Vi bedömer att Arise kommer att utnyttja det ökade finansiella utrymmet till att öka tillväxten via förvärv samt uppbyggnad av egen elproduktion i kombination med aktieägarvänliga åtgärder som aktieåterköp.

Bolagsprofil

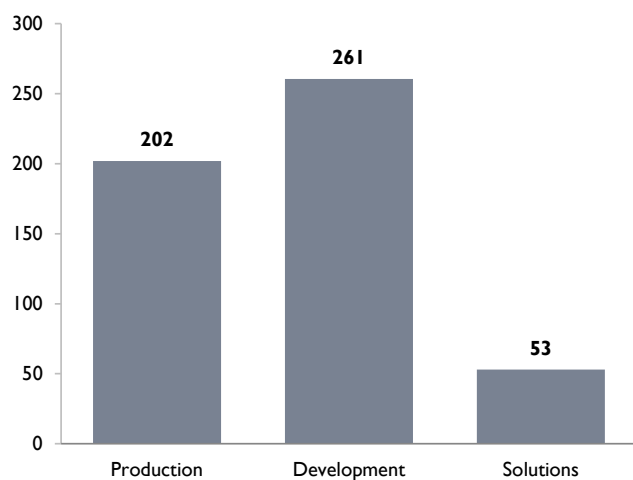
Arise är en kombinerad projektutvecklare och kraftproducent. Bolaget är verksamt i Sverige, Finland, Norge, UK och Ukraina, och fokuserar på vindenergi, solenergi och batterilagring. Den egna produktionen är förlagd till södra Sverige, där elpriserna förväntas vara fortsatt höga under den närmaste tiden.

Värdering

Vi värderar aktien med en SOTP där vi använder EV/EBIT 10x på Development och centrala kostnader/övrigt. Eolus, den bästa relativa jämförelsen, har historiskt värderats till EV/EBIT 10x justerat för perioder av underlönsamhet. För att hantera den stora volatiliteten mellan åren applicerar vi EV/EBIT 10x på snittet av EBIT 2021a-2026e för Development. För centrala kostnader applicerar vi EV/EBIT 10x, men på 2024e. Production värderar vi med DCF baserat på normaliserade elpriser på 0,6 kr/KWh från 2026 med en inflationsjustering på 1% per år och ett avkastningskrav på 8% för den återstående livslängden för vindkrafttillgångarna. Detta ger den högre delen av vårt värderingsintervall. För den lägre delen har vi antagit en EBIT som är 70% lägre än våra prognoser för 2024e-2026e inom Development, något som vi ser som möjligt, men inte troligt.

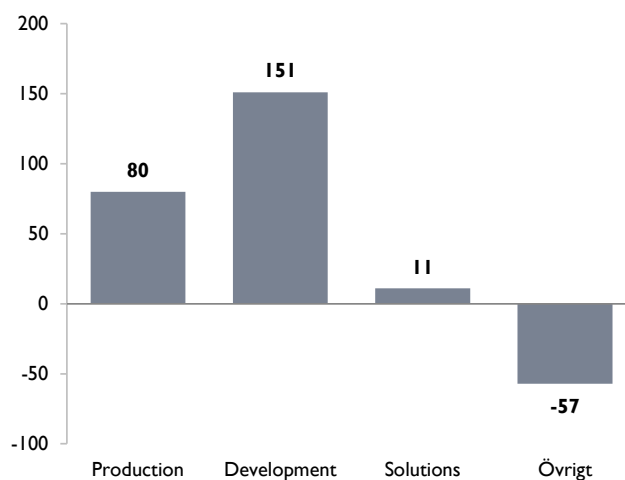
Kvartalet i bilder och diagram

Figur 1: Försäljning R12M



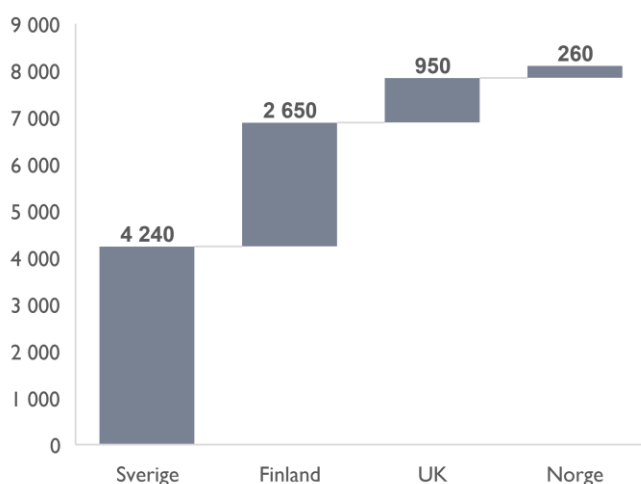
Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 2: EBIT R12M



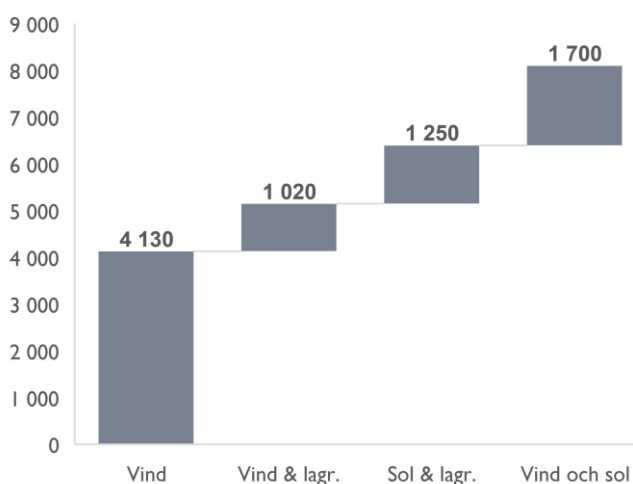
Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 3: Projektportfölj, per land



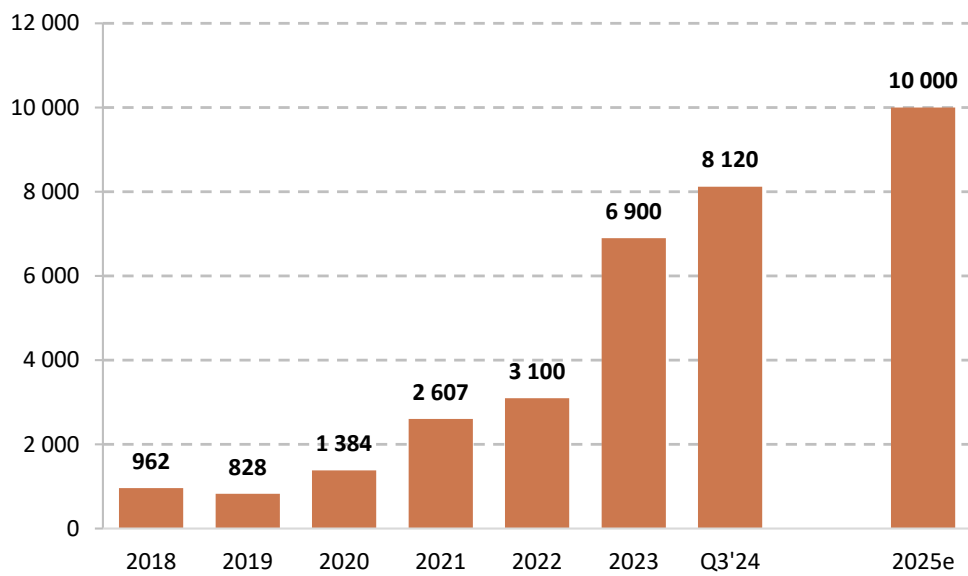
Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 4: Projektportfölj, per teknik



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 5: Projektportfölj, utveckling över tid (2025e = bolagets prognos)



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 6: Motiverat värde, övre del av intervall

	EBIT	Multipel	Värde
Developm, snitt EBIT 2021a-2026e, aktuella prognoser	266	10	2 657
Centrala kostnader & Övrigt, 2024e	-47	10	-470
Värde Production, DCF			1 765
Totalt värde			3 952
Övrigt (Min, skatt, fin. tillg.)			0
Företagsvärde			3 952
Nettoskuld, 2024			-358
Värde			3 593
Aktier, 2024e			41
Värde per aktie			87

Källa: Bolaget, FactSet, Penser by Carnegie

Figur 7: Motiverat värde, nedre del av intervall

	EBIT	Multipel	Värde
Developm., snitt EBIT 2021a-2026e, aktuella prognoser -70%	188	10	1 875
Centrala kostnader & Övrigt, 2024e	-47	10	-470
Värde Production, DCF			1 765
Totalt värde			3 170
Övrigt (Min, skatt, fin. tillg.)			0
Företagsvärde			3 170
Nettoskuld, 2024			-358
Värde			2 812
Aktier, 2024e			41
Värde per aktie			68

Källa: Bolaget, FactSet, Penser by Carnegie

Figur 8: Känslighetsanalys motiverat värde

		EBIT, snitt 2021-2026e				
		192	226	266	330	395
EY/EBIT	6	51	56	62	71	80
	8	60	67	74	87	99
	10	69	78	87	103	118
	12	79	89	100	119	137
	14	88	99	113	135	157

Källa: Bolaget, FactSet, Penser by Carnegie

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	343	455	130	343	1 169	507	409	838	836
Övriga rörelseintäkter	0	1	0	2	5	4	3	0	0
Totala intäkter	343	456	130	345	1 174	511	412	838	836
Övriga rörelsekostnader	-152	-235	-97	-200	-319	-220	-204	-386	-366
EBITDA	191	221	33	145	855	291	208	452	470
EBITDA, justerad	191	221	33	145	855	291	208	452	470
Avskrivningar	-72	-76	-70	-64	-61	-64	-80	-80	-80
EBITA, justerad	118	145	-37	81	794	227	128	372	390
EBIT	118	145	-37	81	794	227	128	372	390
EBIT, justerad	118	145	-37	81	794	227	128	372	390
Finansnetto	-90	-375	-71	-21	-17	-23	-20	-20	-20
Resultat före skatt	28	-230	-108	60	777	204	108	352	370
Resultat före skatt, justerad	28	-230	-108	60	777	204	108	352	370
Total skatt	-7	-2	0	-1	0	0	38	-5	-5
Nettoresultat	21	-232	-108	59	777	204	146	347	365
Nettoresultat, justerad	21	-232	-108	59	777	204	146	347	365
Omsättningsstillväxt	Neg.	33%	-71%	165%	240%	-56%	-19%	104%	0%
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-marginal, justerad	34,5%	31,9%	Neg.	23,5%	67,9%	44,8%	31,3%	44,4%	46,6%
EPS, justerad	0,63	-6,92	-3,12	1,52	17,4	4,63	3,53	8,38	8,80
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	-73%	-24%	138%	5%

Källa: Arise, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	118	145	-37	81	794	227	128	372	390
Övriga kassaflödesposter	66	327	64	131	178	89	118	75	75
Förändringar i rörelsekapital	-70	129	38	-68	-41	-90	28	-204	1
Kassaflöde från den operationella verksamheten	114	601	65	144	931	226	274	243	466
Investeringar i anläggningstillgångar	-33	-66	-34	-124	-176	-354	-170	-80	-80
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	0	0	0	0	-130	0	0	0	0
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	0	0	0	0	-47	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-33	-66	-34	-124	-306	-401	-170	-80	-80
Fritt kassaflöde	81	535	31	20	625	-175	104	163	386
Förvärv och avyttringar	27	79	0	0	1	-137	0	0	0
Nyemission / återköp	0	2	0	0	3	-24	-110	0	0
Förändring av skulder	-104	47	-236	-18	505	150	0	0	0
Utdelningar	0	0	0	0	0	-44	-53	-56	-62
Övriga poster	-1	-6	-5	-6	-6	-9	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-78	122	-241	-24	503	-64	-163	-56	-62
Kassaflöde	3	657	-210	-4	1 128	-239	-58	107	324
Nettoskuld	1 041	570	541	505	-211	277	358	271	-32

Källa: Arise, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	25	25	30	30	30	30
Materiella anläggningstillgångar	1 812	1 322	1 276	1 223	1 218	2 236	2 326	2 326	2 326
Finansiella anläggningstillgångar	0	0	0	50	190	244	244	244	244
Summa anläggningstillgångar	1 812	1 322	1 276	1 298	1 433	2 510	2 600	2 600	2 600
Varulager	8	8	1	1	0	0	0	0	0
Kundfordringar	0	0	2	3	7	7	6	12	12
Övriga omsättningstillgångar	187	100	53	139	256	373	327	628	627
Likvida medel och kortfristiga placeringar	61	365	86	70	1 220	917	836	923	1 226
Summa omsättningstillgångar	256	473	142	213	1 483	1 297	1 168	1 563	1 865
SUMMA TILLGÅNGAR	2 068	1 795	1 418	1 511	2 916	3 807	3 768	4 163	4 465
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	824	698	703	676	1 616	1 887	1 877	2 168	2 471
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	318	308	308	308
Summa eget kapital	824	698	703	676	1 616	2 205	2 185	2 476	2 779
Långfristiga räntebärande skulder	922	932	609	370	925	1 070	1 070	1 070	1 070
Långfristiga leasingsskulder	0	0	0	55	55	65	65	65	65
Övriga långfristiga skulder	46	46	47	49	62	290	290	290	290
Summa långfristiga skulder	968	978	656	474	1 042	1 425	1 425	1 425	1 425
Kortfristiga räntebärande skulder	180	3	18	146	27	57	57	57	57
Leverantörsskulder	96	116	26	23	49	21	17	35	35
Kortfristiga leasingsskulder	0	0	0	4	2	2	2	2	2
Övriga kortfristiga skulder	0	0	15	188	180	97	82	168	167
Summa kortfristiga skulder	276	119	59	361	258	177	158	261	261
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	2 068	1 795	1 418	1 511	2 916	3 807	3 768	4 163	4 465

Källa: Arise, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	33%	-71%	165%	240%	-56%	-19%	104%	0%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	16%	-85%	339%	490%	-66%	-28%	117%	4%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	23%	Neg.	Neg.	N.m.	-71%	-44%	190%	5%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	-73%	-24%	138%	5%
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBITDA-marginal	55,6%	48,6%	25,4%	42,3%	73,1%	57,4%	50,9%	53,9%	56,2%
EBITDA-marginal, justerad	55,6%	48,6%	25,4%	42,3%	73,1%	57,4%	50,9%	53,9%	56,2%
EBIT-marginal	34,5%	31,9%	Neg.	23,5%	67,9%	44,8%	31,3%	44,4%	46,6%
EBIT-marginal, justerad	34,5%	31,9%	Neg.	23,5%	67,9%	44,8%	31,3%	44,4%	46,6%
Vinst-marginal, justerad	6,2%	Neg.	Neg.	17,1%	66,5%	40,2%	35,8%	41,4%	43,6%

Källa: Arise, Penser by Carnegie

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	8%	68%	11%	7%	15%	14%
ROCE, justerad	Neg.	8%	Neg.	6%	41%	8%	4%	11%	10%
ROIC, justerad	Neg.	9%	Neg.	7%	61%	12%	5%	14%	14%

Källa: Arise, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	2%	2%	1%	0%	-	-	-	-	-
Kundfordringar / totala intäkter	-	-	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	>100%	51%	61%	>100%	81%	80%	77%	68%	71%
Rörelsekapital / totala intäkter	29%	-2%	12%	-20%	3%	51%	57%	52%	52%
Kapitalomsättningshastighet	0,2x	0,3x	0,1x	0,3x	0,4x	0,2x	0,1x	0,2x	0,2x

Källa: Arise, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	1 041	570	541	505	-211	277	358	271	-32
Soliditet	40%	39%	50%	45%	55%	58%	58%	59%	62%
Nettoskuldsättningsgrad	1,3x	0,8x	0,8x	0,7x	-0,1x	0,1x	0,2x	0,1x	0,0x
Nettoskuld / EBITDA	5,5x	2,6x	16,4x	3,5x	-0,2x	1,0x	1,7x	0,6x	-0,1x

Källa: Arise, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	0,63	-6,92	-3,12	1,52	17,4	4,63	3,53	8,38	8,80
EPS, justerad	0,63	-6,92	-3,12	1,52	17,4	4,63	3,53	8,38	8,80
FCF per aktie	2,43	15,9	0,90	0,51	14,0	-3,97	2,52	3,95	9,31
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00	1,20	1,35	1,50	1,75
Eget kapital per aktie	24,7	20,8	20,3	17,5	36,2	50,1	52,8	59,8	67,1
Antal aktier vid årets slut, m	33,4	33,5	34,6	38,6	44,7	44,1	41,4	41,4	41,4
Antal aktier efter utspädning, snitt	33,4	33,5	34,6	38,6	44,7	44,1	41,4	41,4	41,4

Källa: Arise, Penser by Carnegie

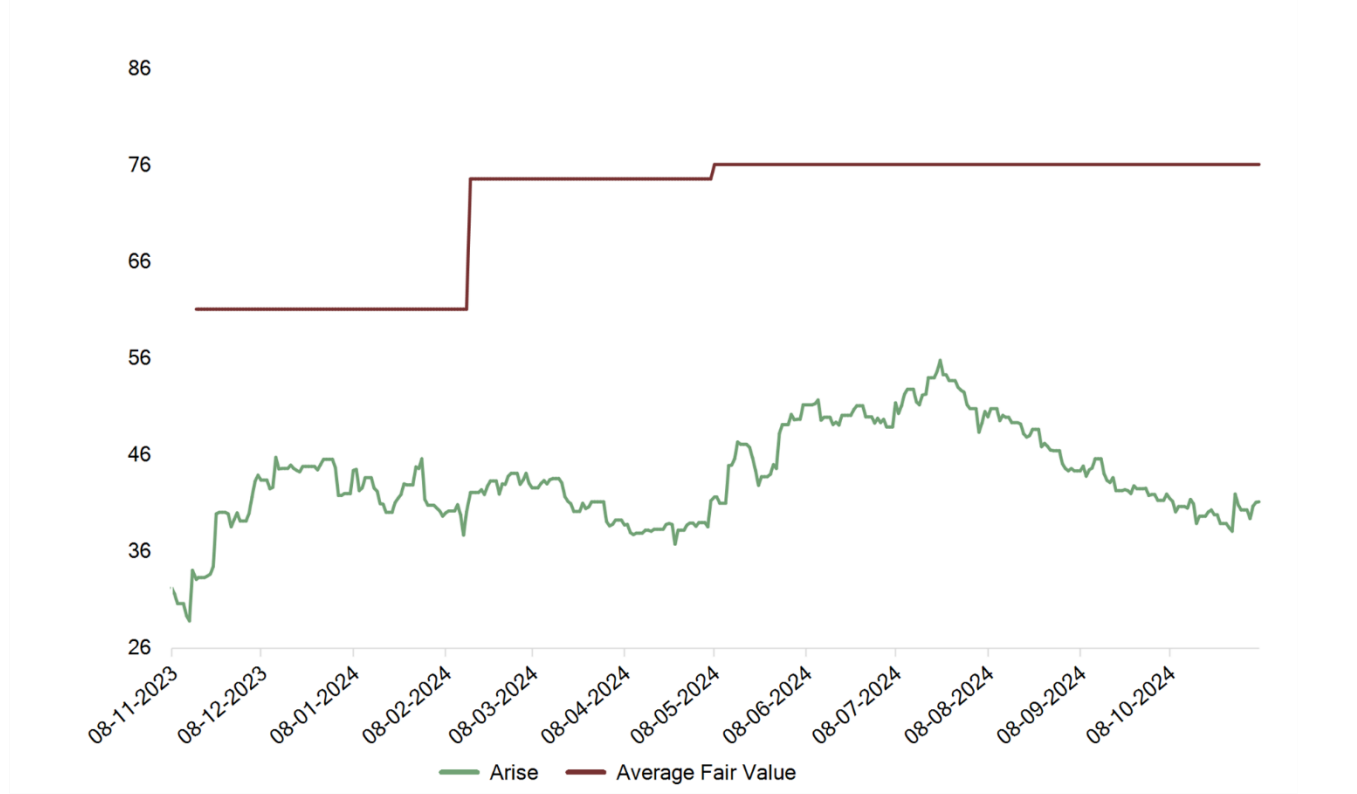
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	26,8x	Neg.	Neg.	30,1x	2,9x	9,8x	11,6x	4,9x	4,7x
P/EK	0,7x	1,4x	2,0x	2,6x	1,4x	0,9x	0,8x	0,7x	0,6x
P/FCF	7,0x	1,9x	45,2x	89,9x	3,6x	Neg.	16,3x	10,4x	4,4x
FCF-yield	14%	53%	2%	1%	28%	Neg.	6%	10%	23%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%	2,6%	3,3%	3,7%	4,3%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,7%	25,9%	38,3%	17,9%	19,9%
EV/Sales	4,7x	4,1x	14,9x	6,6x	1,7x	5,1x	5,9x	2,9x	2,9x
EV/EBITDA, justerad	8,4x	8,4x	58,9x	15,6x	2,4x	8,9x	11,5x	5,3x	5,1x
EV/EBIT, justerad	13,6x	12,8x	Neg.	28,1x	2,6x	11,4x	18,8x	6,5x	6,2x
EV	1 608	1 853	1 943	2 268	2 036	2 597	2 403	2 403	2 403
Aktiekurs	17,0	30,1	40,5	45,7	50,3	45,5	41,1	41,1	41,1

Källa: Arise, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Arise (ARISE 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, 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