



Penser Access by Carnegie

Fastighetsutveckling | Sverige | 13 november 2024

Alm Equity

Fokus på accelererat värdeskapande – Q3 review

Resultatet påverkades av stora engångsposter och nedjusteringar

Under kvartalet nådde ALM Equity två viktiga milstolpar: 1) fusionen med Svenska Nyttobostäder och 2) affären med Aermont Capital. EBIT uppgick till -716 mkr (-75), och nettoresultatet blev -883 mkr (-135), påverkade av betydande engångsposter och omvärderingar på sammanlagt 822 mkr. Fusionen med Svenska Nyttobostäder gav en nettoeffekt på -100 mkr, medan transaktionen med Aermont Capital – där ALM Equity avyttrade 60 procent av tillgångarna i Svenska Nyttobostäder – bidrog med -722 mkr. Av detta belopp utgjordes -557 mkr av en nedjustering av det kvarvarande 40-procentiga innehavet, nu värderat till 700 mkr. I oktober erhöll bolaget 1 681 mkr i likvid för försäljningen av de 60 procenten av tillgångarna i Svenska Nyttobostäder och ytterligare 268 mkr kommer betalas när ALM Småa levererar sista projektet.

Framtidspotential och nya möjligheter

Efter ett år av intensivt arbete är ALM Equity nu redo att dra nytta av de möjligheter som fusionen med Svenska Nyttobostäder och partnerskapet med Aermont Capital har skapat. Genom detta partnerskap tillförs kapital och expertis, vilket möjliggör ett fokuserat genomförande av affärsplanen och lägger grunden för tillväxt i förvaltningsportföljen. Fastighetsvärdet i samarbetet uppgår till 8,4 mdkr, och den nya kapitalstrukturen skapar förutsättningar för fler strategiska investeringar i byggklara projekt. I en marknad där byggkostnader stabiliseras och hyresnivåer stärks är ALM Equity väl positionerat. Dessutom planeras ett listbyte under 2025, vilket kommer att ytterligare stärka ALM Equitys ställning på kapitalmarknaden. Målet är att fortsätta utveckla yteffektiva bostäder i Stockholmsområdet och samtidigt bygga en stabil kassaflödesbas som grund för framtida expansion.

Bibehållet värderingsintervall återspeglar låg visibilitet och marknadsosäkerhet

Bolagets nuvarande struktur lämpar sig bäst för en substansvärdering, vilket vi bedömer som det mest rättvisande sättet att värdera bolaget. Vår senaste uppdatering visar ett substansvärde på 188 kr per aktie (193), vilket utgör basen för vårt bibehållna värderingsintervall på 174–212 kr per aktie. Detta intervall speglar de fortsatt höga finanskostnaderna, begränsad visibilitet på grund av JV-strukturen och den svaga värdeutvecklingen under de senaste åren. Dessutom kvarstår osäkerheter i marknadsförutsättningarna, vilket påverkar den framtida värderingspotentialen.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk			
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	174 - 212 kr		
Totala intäkter	-	-	-	2 386	2 441	2 500	2 800	Aktiekurs	191 kr		
EBITDA, just.	-	-	-	Tillväxt	-65%	2%	2%	12%	Riskenivå	Medel	
EPS, just.	-	-	-	EBITDA, just.	-1 656	-534	225	277	Kursutveckling 12 mån		
Kommande händelser				EBIT, just.	-1 656	-534	225	277			
Q4 - rapport	20 februari 2025			EPS, just.	-182,6	-167,6	4,4	7,3	Intressekonflikter		
Q1 - rapport	08 maj 2025			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	65%	Yes	No	
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	273,9	197,9	159,7	159,0	Likviditetsgarant	✓	
Antal aktier		17m		EBIT-marginal	Neg.	Neg.	9,0%	9,9%	Certified adviser	✓	
Börsvärde		3 316		ROE, just.	Neg.	Neg.	2,7%	4,6%	Transaktioner 12m		✓
Nettoskuld		519		ROCE, just.	Neg.	Neg.	5,3%	6,2%			
EV		3 835		EV/Sales	1,5x	1,6x	1,5x	1,4x			
Free float		65%		EV/EBITDA	Neg.	Neg.	17,0x	13,8x			
Daglig handelsvolym, snitt		0k		EV/EBIT	Neg.	Neg.	17,0x	13,8x			
Bloomberg Ticker	ALM SS EQUITY			P/E, just.	Neg.	Neg.	43,2x	26,2x			
Analytiker				P/EK	1,0x	1,0x	1,2x	1,2x			
Mathias Carlson				FCF yield	Neg.	Neg.	2%	3%			
mathias.carlson@carnegie.se				Nettoskuld/EBITDA	N.m.	N.m.	2,9x	2,4x			

Investment case

Historik av flexibelt värdeskapande

Bolaget har visat en förmåga att vara både flexibelt och innovativt på fastighetsmarknaden. Genom att anpassa sig efter marknadens cykler och utnyttja olika möjligheter har det konsekvent levererat värde för aktieägarna, vilket speglas i en stark substansutveckling. Från att ha varit en traditionell bostadsutvecklare har verksamheten utvecklats till ett bolag som aktivt utvecklar och förädlar fastighetstillgångar.

Potential för värdeskapande affärer

Företaget har en gedigen erfarenhet av strategiska transaktioner, ofta med betalning i form av aktier i andra bolag, vilket ger långsiktigt värde. Vi ser potential för att dess befintliga innehav ska öka i värde i takt med att fastighets- och byggmarknaden förbättras under kommande år. Portföljen är väl positionerad för att dra nytta av en marknadsåterhämtning och kan gynnas av nya intäktströmmar från diversifierade investeringar.

Stabilitet och tillväxtpotentialer vid cyklisk botten

Vår bedömning är att fastighetsmarknaden nu närmar sig en cyklisk botten, vilket skapar attraktiva tillväxtpotentialer. Under åren har bolaget byggt upp en portfölj med både strategiska byggrätter och intressebolag med goda framtidsutsikter. Vi anser att dessa investeringar har potential att generera stark avkastning över tid, då tillgångarna förvärvats till attraktiva ingångsvärden som kan realisera betydande värde vid marknadens återhämtning.

Bolagsprofil

ALM Equity utvecklar fastighetstillgångar och verksamheten bedrivs genom tre verksamheter; utveckling, entreprenad och förvaltning. Tillgångsportföljen består av följande:

ALM Småa Bostad (100 % ägande)

Bolaget fokuserar på storskaliga stadsutvecklingsprojekt och erbjuder ett brett utbud av bostäder som kombinerar boendetjänster och kommersiella ytor på strategiska platser med goda transportförbindelser. Genom sina fyra varumärken förvaltar företaget för närvarande en byggrättsportfölj som omfattar 2 344 lägenheter, varav 396 enheter är under produktion.

2xA Entreprenad (80 % ägande)

Bolaget erbjuder totalentreprenad för nybyggnation, tillbyggnad och ombyggnad samt andra entreprenadtjänster inom specifika delar av fastighetsprojekt. Bland kunderna finns ALM Bostad, Klöver, Svenska Nyttobostäder, SKB, Titania, Stena Fastigheter med flera. Orderstocken uppgår till SEK 1,5 mdkr.

Bridge (40 % ägande)

Bridge är ett fastighetsbolag, ägt som ett joint venture tillsammans med Aermont Capital, som fokuserar på att äga och förvalta nyproducerade bostadsfastigheter med goda transportförbindelser i Stockholmsområdet. Vid slutet av Q3 2024 värderades fastighetsportföljen till 8,4 miljarder SEK och omfattar cirka 2 350 hyresbostäder i förvaltning, 950 färdigställda bostäder för försäljning på bostadsrättsmarknaden samt lagakraftvunna byggrätter för ytterligare cirka 2 000 bostäder.

Klövern (16% ägande)

Klövern är ett bostadsbolag som utvecklar, äger och förvaltar bostäder för privatmarknaden i Stockholm och Mälardalen. Klöver erbjuder yteffektiva bostäder anpassade för hållbara livsstilar. Bolagets huvudägare är Nrep (65 %) och Corem (17 %).

Besqab (16% ägande)

Besqab är ett börsnoterat bolag som utvecklar hållbara bostäder på attraktiva platser i Storstockholm och Uppsala. Bolaget har en stark marknadsposition med en bred portfölj av utvecklingsprojekt och investeringsfastigheter. Verksamheten omfattar även utveckling av samhällsfastigheter för ägande av andra aktörer eller för egen förvaltning.

Värdering

ALM Equity:s nuvarande struktur lämpar sig bäst för en substansvärdering, vilket vi anser är det mest rättvisande sättet att bedöma bolaget. Vår uppdaterade substansvärdering indikerar ett värde om 188 kr per aktie (193), vilket utgör basen för vårt bibehållna värderingsintervall på 174–212 kr per aktie.

Substansvärdering

Tillgångar	Värde, mkr	Värderingsantagande
ALM Småa Bostad	500	Marknadsvärde enligt PwC, Q1 2024
2xA Entreprenad	1,200	Marknadsvärde enligt PwC, Q1 2024
Bridge	700	Bokfört värde enligt transaktion med Aermont Capital
Klövern	1,389	Bokfört värde enligt Q3-rapporten
Besqab	419	Marknadsvärde
Summa tillgångar, mkr	4,208	
Obligationslån	-1,600	Två utestående obligationer på SEK600m och SEK1,000m
Preferensaktier	-1,433	Marknadsvärde
Likvida medel	205	Enligt Q3-rapporten
Likvid i Bridge-transaktionen	1,886	Aermont Capitals likvid för 60 % i JVt
Substansvärde, mkr	3,266	
Antal aktier	17.4	
Per aktie, kr	188	
Aktiekurs, kr	191	
Price/NAV	1.02x	

Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	1 681	1 759	5 257	6 902	2 386	2 441	2 500	2 800
Kostnad sålda varor	-1 394	-1 438	-1 934	-5 175	-2 144	-2 232	-2 175	-2 408
Bruttoresultat	287	321	3 323	1 727	242	209	325	392
Försäljningskostnader	-143	-118	-168	-121	-80	-113	-125	-140
Övriga rörelsekostnader	-5	28	160	-2 318	-1 818	-630	25	25
EBITDA	139	231	3 315	-712	-1 656	-534	225	277
EBITDA, justerad	139	231	3 315	-712	-1 656	-534	225	277
EBITA, justerad	139	231	3 315	-712	-1 656	-534	225	277
EBIT	139	231	3 315	-712	-1 656	-534	225	277
EBIT, justerad	139	231	3 315	-712	-1 656	-534	225	277
Finansnetto	293	2	142	53	-1 080	-1 927	-148	-150
Resultat före skatt	432	233	3 457	-659	-2 736	-2 461	77	127
Resultat före skatt, justerad	432	233	3 457	-659	-2 736	-2 461	77	127
Total skatt	2	-4	-34	83	28	-13	0	0
Minoritetsintressen	-156	-35	-37	-141	726	78	0	0
Nettoresultat	278	194	3 386	-717	-1 982	-2 396	77	127
Nettoresultat, justerad	278	194	3 386	-717	-1 982	-2 396	77	127
Omsättningsstillväxt	Neg.	5%	199%	31%	-65%	2%	2%	12%
Bruttomarginal	17,1%	18,2%	63,2%	25,0%	10,1%	8,6%	13,0%	14,0%
EBIT-marginal, justerad	8,3%	13,1%	63,1%	Neg.	Neg.	Neg.	9,0%	9,9%
EPS, justerad	27,4	18,8	323	-67,1	-183	-168	4,42	7,29
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	-31%	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	65%

Källa: Alm Equity, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	139	231	3 315	-712	-1 656	-534	225	277
Övriga kassaflödesposter	-154	-109	-3 530	427	1 192	211	-173	-175
Förändringar i rörelsekapital	727	-180	1 047	-103	-650	-645	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	712	-58	832	-388	-1 114	-968	52	102
Investeringar i anläggningstillgångar	-1 788	-703	-2 587	-287	-91	-13	0	0
Övrigt Kassaflöde från investeringar	297	0	368	-354	727	783	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-1 491	-703	-2 219	-641	636	770	0	0
Fritt kassaflöde	-779	-761	-1 387	-1 029	-478	-198	52	102
Nyemission / återköp	1 036	835	617	57	118	118	0	0
Förändring av skulder	120	29	2 104	207	-283	-262	0	0
Utdelningar	-68	-80	-102	-116	14	-120	-134	-134
Övriga poster	0	0	0	0	0	-21	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	1 088	784	2 619	148	-151	-285	-134	-134
Kassaflöde	309	23	1 232	-881	-629	-483	-82	-32
Nettoskuld	3 527	4 076	3 040	3 207	2 935	562	644	676

Källa: Alm Equity, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Övriga immateriella tillgångar	1 602	2 763	755	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	1 508	2 489	94	92	84	84	84	84
Andelar i intresseföretag	10	1	3 328	6 295	2 683	705	731	756
Övriga anläggningstillgångar	239	256	145	99	1 358	1 939	1 939	1 939
Summa anläggningstillgångar	3 359	5 509	4 322	6 486	4 125	2 728	2 754	2 779
Övriga omsättningstillgångar	4 444	3 234	6 856	3 959	3 088	1 815	1 814	1 822
Likvida medel och kortfristiga placeringar	699	722	1 954	1 073	444	2 048	1 966	1 934
Summa omsättningstillgångar	5 143	3 956	8 810	5 032	3 532	3 863	3 780	3 756
SUMMA TILLGÅNGAR	8 502	9 465	13 132	11 518	7 657	6 591	6 534	6 535
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	3 310	3 790	7 154	5 756	2 972	2 829	2 772	2 765
Summa eget kapital	3 310	3 790	7 154	5 756	2 972	2 829	2 772	2 765
Långfristiga räntebärande skulder	1 864	2 920	2 639	2 027	1 896	1 296	1 296	1 296
Övriga långfristiga skulder	389	362	371	699	61	34	34	34
Summa långfristiga skulder	2 253	3 282	3 010	2 726	1 957	1 330	1 330	1 330
Kortfristiga räntebärande skulder	2 362	1 878	2 355	2 253	1 483	1 314	1 314	1 314
Övriga kortfristiga skulder	577	515	613	783	1 245	1 119	1 120	1 127
Summa kortfristiga skulder	2 939	2 393	2 968	3 036	2 728	2 433	2 434	2 441
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	8 502	9 465	13 132	11 518	7 657	6 592	6 536	6 536

Källa: Alm Equity, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	5%	199%	31%	-65%	2%	2%	12%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	66%	N.m.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	23%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	66%	N.m.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	23%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	-31%	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	65%
Bruttomarginal	17,1%	18,2%	63,2%	25,0%	10,1%	8,6%	13,0%	14,0%
EBITDA-marginal	8,3%	13,1%	63,1%	Neg.	Neg.	Neg.	9,0%	9,9%
EBITDA-marginal, justerad	8,3%	13,1%	63,1%	Neg.	Neg.	Neg.	9,0%	9,9%
EBIT-marginal	8,3%	13,1%	63,1%	Neg.	Neg.	Neg.	9,0%	9,9%
EBIT-marginal, justerad	8,3%	13,1%	63,1%	Neg.	Neg.	Neg.	9,0%	9,9%
Vinst-marginal, justerad	16,5%	11,0%	64,4%	Neg.	Neg.	Neg.	3,1%	4,5%

Källa: Alm Equity, Penser by Carnegie

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	5%	62%	Neg.	Neg.	Neg.	3%	5%
ROCE, justerad	Neg.	3%	32%	Neg.	Neg.	Neg.	5%	6%
ROIC, justerad	Neg.	3%	37%	Neg.	Neg.	Neg.	7%	8%

Källa: Alm Equity, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	>100%	>100%	>100%	40%	67%	82%	>100%	97%
Rörelsekapital / totala intäkter	>100%	>100%	>100%	46%	77%	29%	28%	25%
Kapitalomsättningshastighet	0,2x	0,2x	0,4x	0,7x	0,4x	0,4x	0,5x	0,5x

Källa: Alm Equity, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	3 527	4 076	3 040	3 207	2 935	562	644	676
Soliditet	39%	40%	54%	50%	39%	43%	42%	42%
Nettoskuldsättningsgrad	1,1x	1,1x	0,4x	0,6x	1,0x	0,2x	0,2x	0,2x
Nettoskuld / EBITDA	25,4x	17,6x	0,9x	N.m.	N.m.	N.m.	2,9x	2,4x

Källa: Alm Equity, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	27,4	18,8	323	-67,1	-183	-168	4,42	7,29
EPS, justerad	27,4	18,8	323	-67,1	-183	-168	4,42	7,29
FCF per aktie	-76,7	-73,7	-132	-96,3	-44,0	-13,9	2,98	5,85
Eget kapital per aktie	326	367	682	539	274	198	160	159
Antal aktier vid årets slut, m	10,2	10,3	10,5	10,7	10,9	14,3	17,4	17,4
Antal aktier efter utspädning, snitt	10,2	10,3	10,5	10,7	10,9	14,3	17,4	17,4

Källa: Alm Equity, Penser by Carnegie

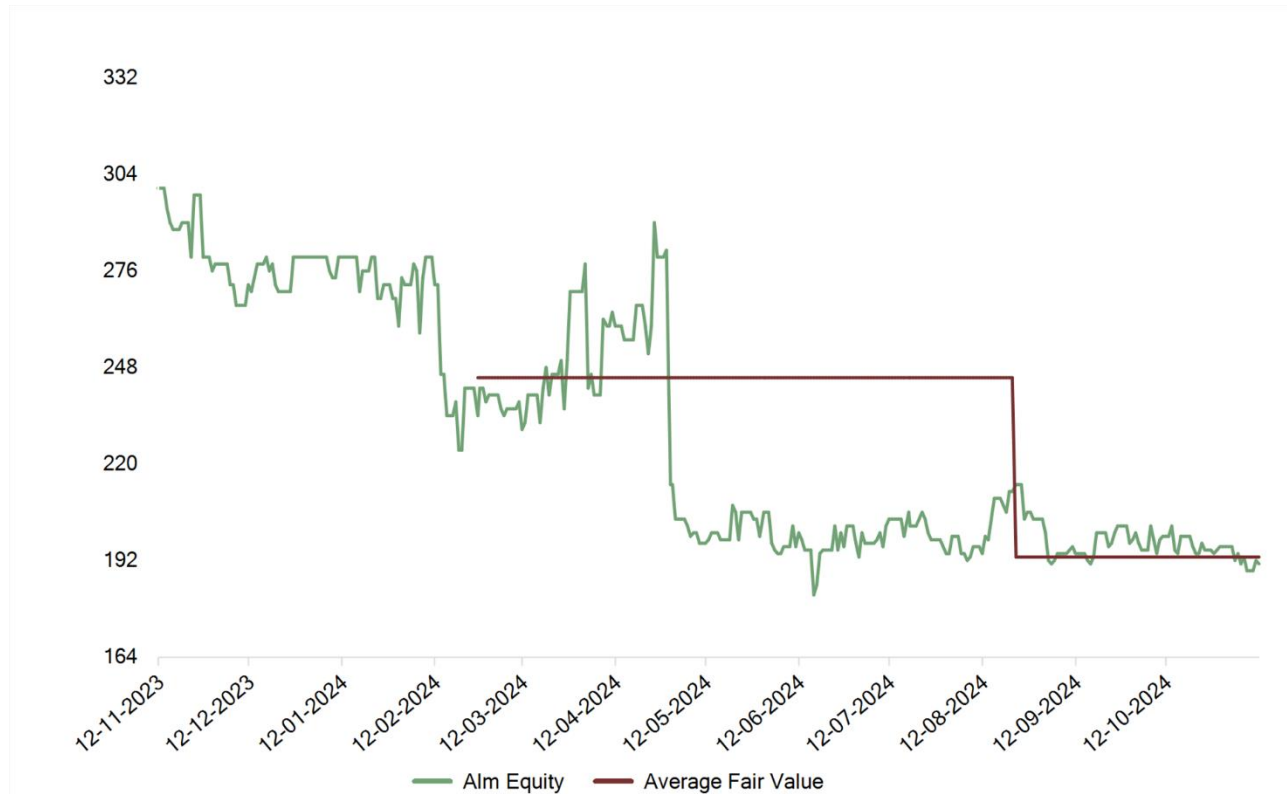
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	7,0x	10,2x	0,6x	Neg.	Neg.	Neg.	43,2x	26,2x
P/EK	0,6x	0,5x	0,3x	1,0x	1,0x	1,0x	1,2x	1,2x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	64,1x	32,6x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2%	3%
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	Neg.	Neg.	Neg.	1,3x	2,5x	1,6x	1,5x	1,4x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	17,0x	13,8x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	17,0x	13,8x
EV	Neg.	Neg.	Neg.	8 832	6 016	3 835	3 835	3 835
Aktiekurs	191	191	191	525	280	191	191	191

Källa: Alm Equity, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Alm Equity (ALM SS EQUITY)



Källa: Penser by Carnegie, IDC

Disclaimer

Carnegie Investment Bank AB

Carnegie Investment Bank AB (publ.) är en ledande investmentbank med nordiskt fokus. Företagen i Carnegiegruppen, tillsammans "Carnegie", adderar värde för institutioner, bolag och privatkunder inom områdena aktiehandel, investment banking och private banking. Carnegie har cirka 600 anställda, med kontor i sex länder.

Penser by Carnegie

I november 2023 förvärvade Carnegie affärsområdet för uppdragsanalys från Erik Penser Bank AB. Detta innefattade den verksamhet under vilken Erik Penser Bank AB t ex har publicerat analytjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

Värdering, metodologi och antaganden

Penser Access by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Access by Carnegie inkluderar analytikerns bedömning av ett motiverat värdeintervall på publiceringsdagen, baserat på olika värderingsmetoder. En ofta förekommande metod är diskonterat kassaflöde, där framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde. Analytikerna kan även använda sig av andra värderingsmetoder, t ex P/E-tal eller EV/EBIT-multiplar, relativt jämförbara bolag för att få fram ett motiverat värde. För bolag där så är lämpligt, kan ett motiverat värdeintervall också baseras på analytikerns bedömning av en rimlig del av företagets substansvärde. Värdeintervallet representerar analytikerns bedömning vid skrivandet av analysen. För mer information om värderingsmodeller, klicka [här](#).

Penser Future by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Future by Carnegie innehåller inget motiverat värdeintervall, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på Potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för Risk innebär att vi bedömer risken som hög.

Uppdateringsfrekvens

Penser by Carnegies aktieanalys består av case-baserad analys, vilket medför att frekvensen av analysrapporter kan variera över tid. Om inte annat uttryckligen sägs i rapporten, uppdateras analysen kvartalsvis eller då det anses nödvändigt av analysavdelningen, t ex i händelse av signifikanta förändringar i marknadsbetingelser, eller vid händelser relaterade till emittenten/det finansiella instrumentet.

Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys intyggar, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till här, att åsikterna som uttrycks i denna uppdragsanalys korrekt återspeglar analytikerns personliga åsikter om bolaget och instrumenten som omfattas. Vidare intygas att analytikern inte har fått, får eller kommer att få direkt eller indirekt ersättning relaterat till specifika rekommendationer eller åsikter i denna uppdragsanalys.

Potentiella intressekonflikter

Carnegie, eller dess dotterbolag, kan från tid till annan utföra investment banking-tjänster för, eller söka investment banking-tjänster eller annan verksamhet från, något bolag nämnt i denna rapport. Varje sådan offentligt tillkännagiven affär, under de senaste 12 månaderna, kommer att hänvisas till i denna uppdragsanalys. Ett regelverk för hantering av intressekonflikter är implementerat i Carnegie. Investment Banking och andra affärsavdelningar i bolaget är omgivna av informationsbarriärer för att begränsa flödet av känslig information. Personer utanför sådana barriärer kan få tillgång till känslig information endast efter att ha iakttagit tillämpliga förfaranden. Ersättningen till personer som är involverade i att förbereda denna uppdragsanalys är inte knuten till investment banking-transaktioner som utförs av bolaget eller en juridisk person inom samma grupp.

Konfidentiell och icke-publik information rörande Carnegie och dess kunder, affärsaktiviteter och andra omständigheter som kan påverka en tillgångs marknadsvärde ("känslig information") hålls strikt konfidentiell och får aldrig användas på ett otillbörligt sätt.

Interna riktlinjer är implementerade för att säkerställa analytikernas integritet och oberoende. I enlighet med riktlinjerna är analysavdelningen separerad från Investment Banking-avdelningen och det finns inga rapporteringslinjer mellan analysavdelningen och Investment Banking-avdelningen. Riktlinjerna innehåller också regler, som gäller, men inte är begränsade till, följande frågor; kontakter med bolag under täckning, förbud mot att erbjuda gynnsamma rekommendationer, personligt engagemang i bolag under täckning, deltagande i investment banking-aktiviteter, övervakning och granskning av analysrapporter, analytikers rapporteringslinjer och analytikers ersättning.

Andra väsentliga intressekonflikter

Denna rapport har beställts och betalats av emittenten ("issuer-paid research")

Distributionsbegränsningar

Denna uppdragsanalys tar inte hänsyn till de specifika investeringsmålen, den finansiella situationen eller de särskilda behoven hos någon specifik person som kan komma att ta emot den. Investerare bör söka finansiell rådgivning om lämpligheten att investera i värdepapper som diskuteras i denna uppdragsanalys och bör förstå att uttalanden om framtida utsikter kanske inte förverkligas. Tidigare resultat är inte nödvändigtvis en vägledning för framtida resultat. Carnegie och dess dotterbolag tar inget ansvar för någon direkt skada eller följdskada, inklusive, utan begränsning, någon förlust som uppstår på grund av användningen av denna uppdragsanalys eller dess innehåll. Denna uppdragsanalys får inte reproduceras, distribueras eller publiceras av någon mottagare för något syfte. Dokumentet får inte distribueras till personer som är medborgare i eller bosatta i något land där sådan distribution är förbjuden enligt tillämpliga lagar eller andra föreskrifter.

Denna uppdragsanalys distribueras i Sverige av Carnegie Investment Bank AB. Carnegie Investment Bank AB är en bank med säte i Sverige, med begränsat ansvar, auktoriserad och reglerad av Finansinspektionen. I Finland utges denna uppdragsanalys av Carnegie Investment Bank AB, finska filialen. Den finska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av finska finansinspektionen (Finanssivalvonta). I Norge ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie AS, ett helägt dotterbolag till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie AS regleras av den norska finansinspektionen (Finanstilsynet). I Danmark ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie Investment Branch, danska filialen. Den danska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av den danska finansinspektionen (Finanstilsynet).

Denna uppdragsanalys distribueras i USA av Carnegie Inc., en USA-registrerad broker-dealer och medlem av FINRA och SIPC. Carnegies analytiker utanför USA är anställda av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie Inc ("non-US affiliates") som inte omfattas av FINRA-föreskrifter. Generellt sett är Carnegies analytiker inte registrerade eller kvalificerade som analytiker hos FINRA och är därför inte föremål för de begränsningar som FINRAs regel 2241 är avsedda att förhindra vad gäller intressekonflikter, genom att bland annat förbjuda viss typ av ersättning, begränsa analytikers handel och begränsa kommunikation med företagen som är föremål för analysrapporten.

Analysrapporter som distribueras i USA är avsedda endast för större amerikanska institutionella investerare och amerikanska institutionella investerare som definieras enligt regel 15a-6 i Securities Exchange Act of 1934. Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja eller en uppmaning att köpa några värdepapper.

Rapporter relaterade till aktieinstrument är utarbetade av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie och distribueras i USA av Carnegie Inc. enligt regel 15a-6(a)(3). När rapporten distribueras av Carnegie Inc, tar Carnegie Inc ansvaret för uppdragsanalysen.

Personer i USA som vill genomföra transaktioner baserade på denna uppdragsanalys bör kontakta Carnegie Inc. Investerare i USA bör vara medvetna om att investeringar i icke-amerikanska värdepapper innebär vissa risker. Värdepappren från icke-amerikanska emittenter är inte alltid registrerade hos, eller omfattas av, de nuvarande informationsrapporterings- och revisionsstandarderna hos US Securities and Exchange Commission

Denna uppdragsanalys har utfärdats i Storbritannien av Carnegie UK, som är den engelska filialen till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie UK är auktoriserad och reglerad av Financial Conduct Authority (FCA)

Analysdisclaimer

Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja, eller en uppmaning att köpa eller sälja, något relevant finansiellt instrument. Denna uppdragsanalys har beställts och betalats av emittenten och bör därför betraktas som en marknadsföringskommunikation (dvs inte investeringsrekommendation). Betalning för rapporten har avtalats i förväg på en icke-återbetalningsbar basis. Som uppdragsanalys kan detta material betraktas som en acceptabel mindre icke-monetär förmån enligt MiFID II. Det har inte utarbetats i enlighet med de rättsliga krav som är utformade för att främja oberoende investeringsanalys. Det är dock fortfarande föremål för ett förbud mot handel före spridningen av rapporten.

Carnegie Investment Bank AB är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Sverige, Finland, Danmark och Storbritannien. Carnegie AS är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Norge. Carnegie Inc. är ansvarigt för denna uppdragsanalys i USA.

Informationen i denna uppdragsanalys hämtades från olika källor. Medan all rimlig omsorg har tagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande, ger Carnegie ingen representation eller garanti, uttrycklig eller underförstådd, om dess korrekthet eller fullständighet. Carnegie, dess dotterbolag eller någon av deras ledande befattningshavare, anställda eller styrelsemedlemmar kan ha ett innehav i, eller på annat sätt vara intresserade av transaktioner i, värdepapper som direkt eller indirekt är föremål för uppdragsanalys. Alla betydande finansiella intressen som innehas av analytikern, Carnegie eller en juridisk person i samma grupp i förhållande till emittenten kommer att hänvisas till i Företagsspecifika upplysningar härunder samt Intressekonflikter på rapportens förstasida.

Företagsspecifika upplysningar

Delar av denna uppdragsanalys kan ha lämnats till emittenten före dess publicering

Copyright © 2024 Carnegie

Carnegie Investment Bank AB
Regeringsgatan 56
SE-103 38 Stockholm
Tel +46 8 676 88 00 Fax +46 8 676 88 95