

Investment case

Det är tydligt att trenden att använda video som medium är accelererande. Streamingtjänsterna vill ha exklusivt material och producerar mer innehåll själva, vilket leder till ett ökat antal produktioner och ett utökat utbud. Marknadsföringsbranschen gör fler kundanpassade filmer för att nå valda kundgrupper, och stora företag använder video i såväl marknadsföring som för intern utbildning. Detta är bara några av alla trender som leder till att videoproduktionen ökar.

Videomarknaden har inte kommit lika långt som många andra branscher vad gäller flytt till moln- och webbaserade tjänster. Samtidigt blir filerna större och tyngre p.g.a. förbättrad bildkvalitet och kan idag vara för stora för att skickas. Därför sparas filerna oftast på en intern server, vilket kan skapa problem när fler personer ska arbeta i samma fil, ibland från olika länder. Tack vare Codemills produkter kan flera personer arbeta simultant i en webbvänlig version med mindre filstorlek än originalfilen.

Codemill har några av världens största video- och mediebolag som kunder. Penetrationen hos befintlig kundstock är idag relativt låg då fokus varit att upparbeta goda relationer att bygga vidare på. Bolaget har kontinuerligt släppt nyheter om att fler av världens största techbolag valt dess produkter och att ett flertal kunder valt att utöka sina avtal.

Bolagsprofil

Codemill är en pionjär inom sin nischade marknad. Bolaget levererar sin egenutvecklade modulära webbaserade mjukvara för att effektivisera produktion och distribution av video och film. Modulerna innehåller mjukvara som underlättar allt från redigering och klippning till kvalitetskontroll av video, ljud, undertexter m.m. Produkterna har integrerad AI för att automatisera annars tidsödande steg i produktionen. Målgruppen är stora bolag med minst 200 anställda inom video- och mediebranschen, men kan även vara marknadsföringsbyråer eller storbolag inom andra branscher som producerar eget videomaterial. Idag kommer intäkterna till ca 50% från konsultverksamheten och 50% är återkommande intäkter från licens- och supportavtal. Konsultavtalen är klassiska IT-konsulttjänster, men blir mer och mer av en understödsverksamhet till mjukvaruportföljen.

Värdering

Eftersom Codemill är en blandning av ett mjukvarubolag med stabila återkommande intäkter och en IT-konsult inom medie- och videomarknaden består värderingsgruppen av IT-konsulter, tech-bolag och företag med koppling till videomarknaden. Videobolagen är noterade på den amerikanska börsen, men vi anser att dessa ändå är relevanta eftersom drygt hälften av Codemills intäkter kommer från USA och den typen av kunder.

IT-konsulterna värderas till ett genomsnittligt EV/S för 2025e på 1,3x, vilket är lägst av de tre ovannämnda jämförelsegrupperna). Bolagen med videokoppling är generellt betydligt högre värderade med EV/S 2025e på 7,1x. Bland de Svenska SaaS-bolagen i jämförelsegruppen är Lime Technologies högst värderat med EV/S 6,1x för 2025e. Tydligt är att det finns en värderingsdiskrepans inom sektorn. Med våra estimat handlas Codemill på EV/S 2025e 1,8x. Tabeller och diagram med mer utförliga data finns i slutet av analysen.

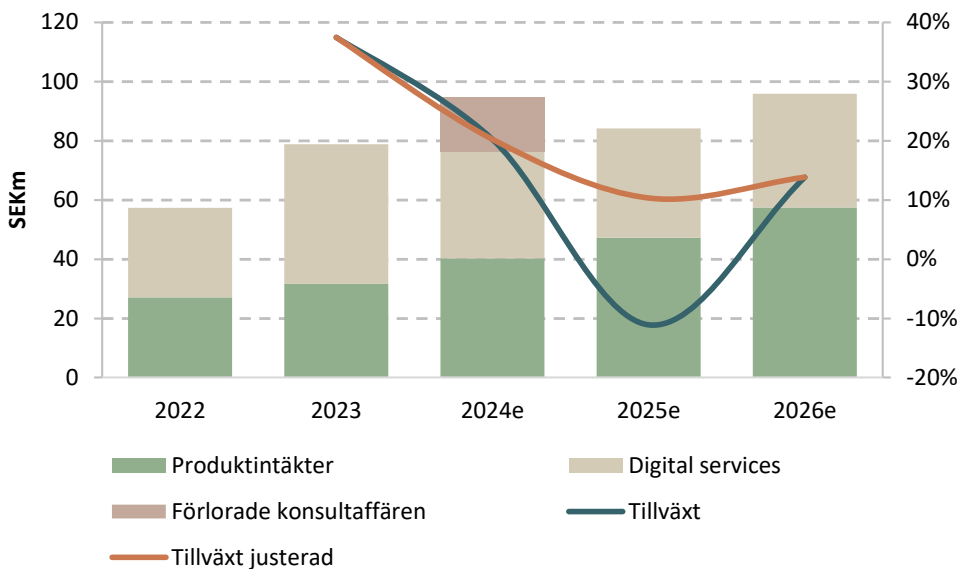
Kvartalet i korthet

Det förlorade kontraktet tillhör inte kärnverksamheten

Det tidigare nämnda kontraktet som Codemill förlorade avsåg ren konsultverksamhet och utgör därmed inte en del av Codemills kärnverksamhet. Den delen av konsultverksamheten passar heller inte in i bolagets strategiska plan att bli ett mer renodlat produktbolag där konsultverksamheten ska fungera som stöd för produktförsäljningen. Bolaget har självt övervägt att avsluta kontraktet, men först om något år. Eftersom verksamheten inte är en del av kärnverksamheten och inte påverkar mjukvaruförsäljningen, ser vi tappet som mindre allvarligt.

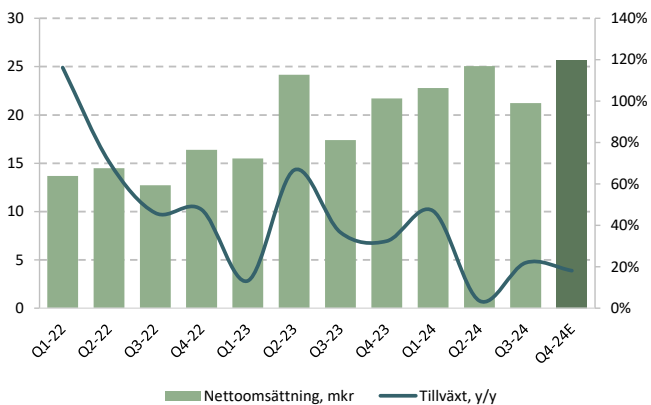
Omsättningen väntas minska med 18,4 mkr till följd av det ovanstående, och vi uppskattar att kostnaderna förknippade med verksamheten uppgick till cirka 15 mkr. Vi förväntar oss dock inte att kostnaderna minskar med hela beloppet, då Codemill anställer ytterligare säljresurser i USA, vi räknar med ökade mjukvarukostnader, samt andra kostnader förknippade med andra tillväxtinitiativ.

Vi räknar med att kärnverksamheten kommer att växa med 10% kommande år



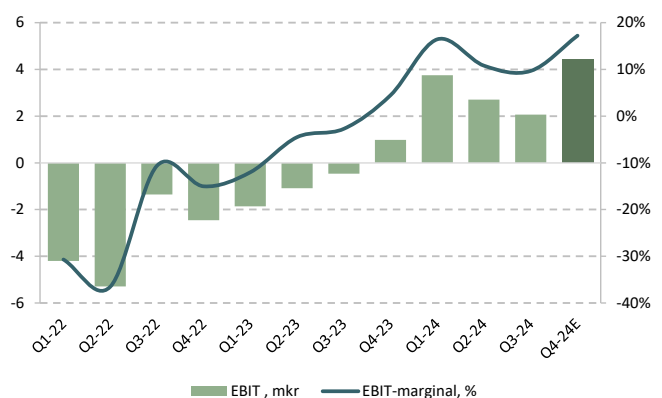
Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Q4 är ett säsongsmässigt starkt kvartal



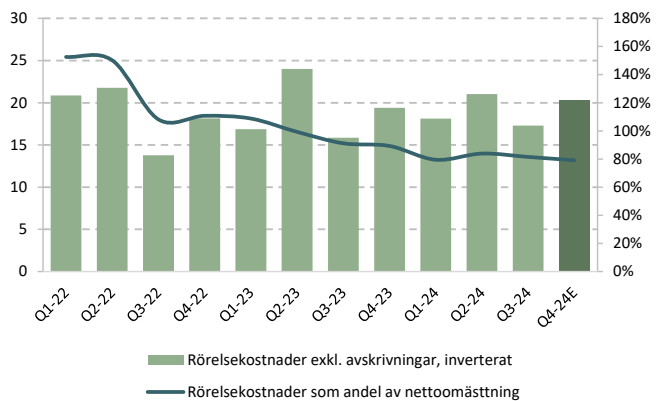
Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Vi förväntar oss rekordstarkt Q4'24e



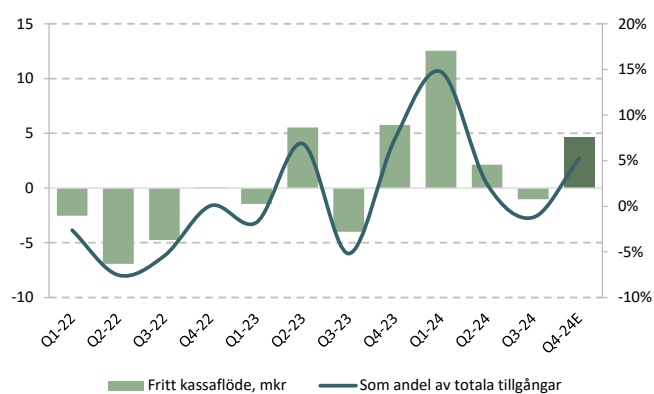
Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Vi förväntar oss att Codemills goda kostnadskontroll består



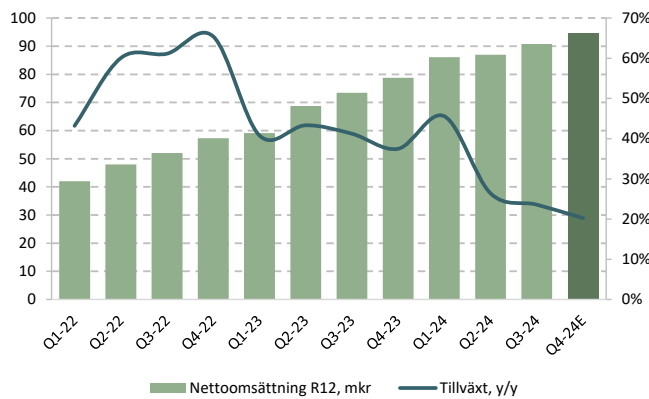
Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Ökad vinst är främsta faktorn för stärkt kassaflöde



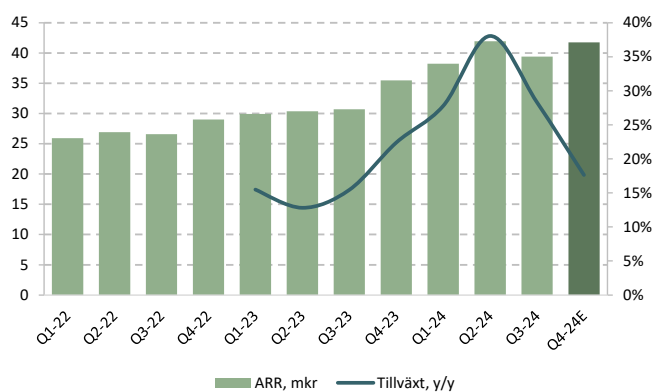
Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Codemill har uppvisat kontinuerlig tillväxt



Källa: Codemill, Penser by Carnegie

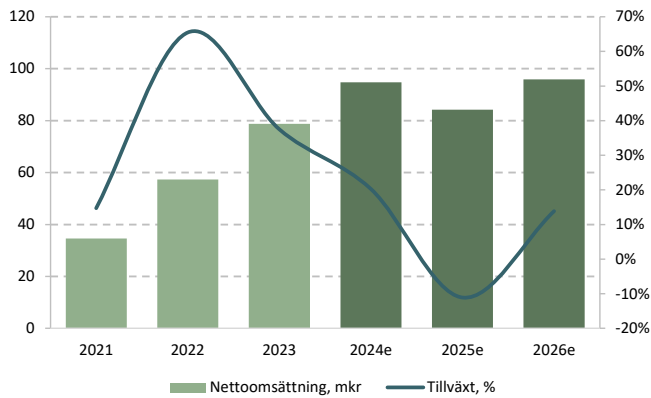
Förbättrad ARR under Q4'24e



Källa: Codemill, Penser by Carnegie

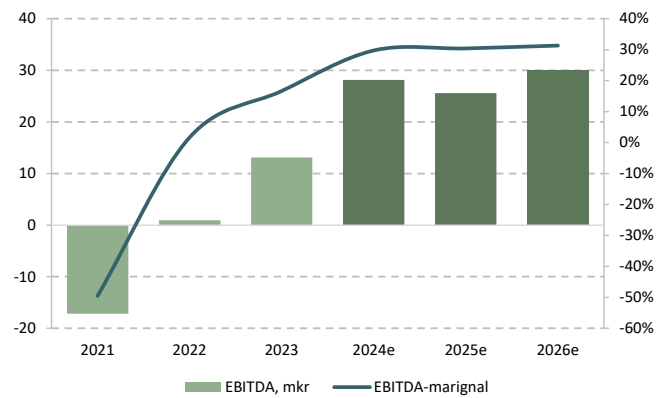
Prognoser

Omsättningsminskningen är hänförlig till konsultkontraktet



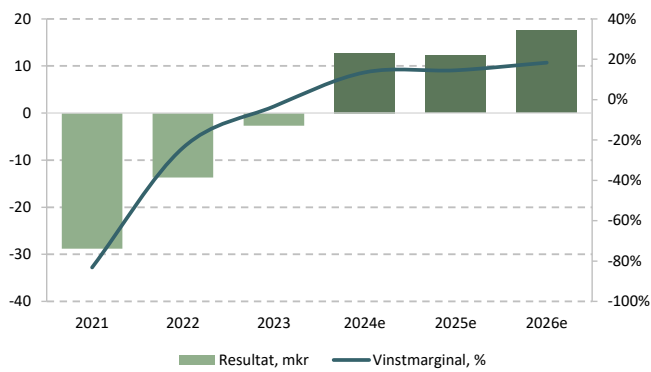
Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Förväntar oss mindre påverkan på EBITDA, då mjukvaruintäkterna stiger som andel



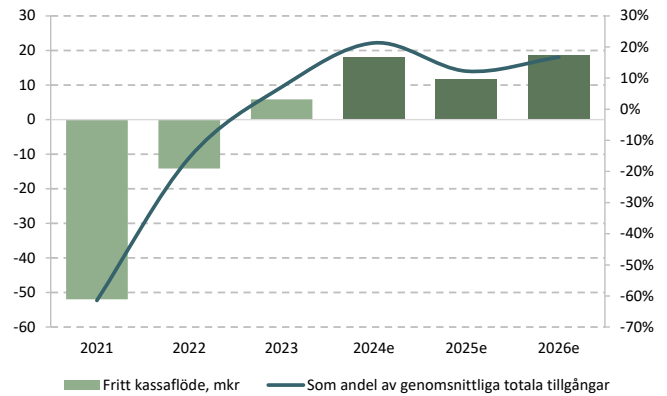
Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Underskottsavdrag minskar skattekostnaderna



Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Kapitallätt verksamhet och relativt låga investeringar



Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Värdering

Under det tredje kvartalet utgjorde mjukvaruintäkterna cirka 46% av Codemills totala intäkter, medan resterande del kom från konsultverksamheten. Codemills värdering har ökat i takt med att bolaget uppvisat förbättrat resultat. Eftersom konsultverksamheten spelar en viktig roll i att stödja mjukvaruförsäljningen, kan man diskutera huruvida hela verksamheten bör värderas som ett mjukvarubolag eller om de olika delarna borde värderas separat.

Förlusten av det stora konsultkontraktet innebär att andelen mjukvaruintäkter kommer att öka, vilket gör att Codemills intäktsmix alltmer kommer att likna ett rent mjukvarubolag. Vi förväntar oss att mjukvaruintäkterna kommer att utgöra 56% av omsättningen 2025.

Svenska mjukvarubolag värderas idag ungefär två gånger högre än Codemill baserat på 2025 års prognoser. Blackbird är det noterade bolag som vi identifierat som mest likt Codemill. Även om det saknas prognoser för Blackbirds utveckling, kan vi konstatera att bolaget värderas betydligt högre än Codemill baserat på senaste 12 månaders siffror (LTM). De flesta jämförbara bolag är dock betydligt större än Codemill, vilket bland annat resulterar i högre likviditet i aktien och därmed lägre risk för investerare.

Codemill värderas mer likt ett konsultbolag än ett mjukvarubolag

	MCAP (MSEK)	EV (MSEK)	EV / Sales		EV / EBITDA	
			2024	2025	2024	2025
Codemill	188	164	1.7x	1.9x	5.8x	6.4x
TietoEVRY	23,422	38,953	1.1x	1.0x	6.7x	6.4x
Knowit	3,758	5,274	0.7x	0.7x	7.4x	6.5x
B3	719	1,081	0.8x	0.6x	12.8x	6.0x
Exsitec	1,977	2,109	2.7x	2.5x	13.3x	11.6x
Sweco	61,054	-	2.1x	2.0x	17.3x	15.7x
Afry	18,381	22,513	0.9x	0.8x	8.3x	7.7x
FormPipe Software	1,361	1,467	2.6x	2.4x	12.5x	9.1x
Checkin.com	555	-	6.9x	5.4x	28.3x	11.9x
Lime Technologies	4,616	4,118	7.0x	6.1x	22.9x	20.0x
Acast	2,752	1,071	1.1x	1.0x	86.0x	18.7x
Netflix, Inc.	3,918,862	2,304,659	9.7x	8.7x	34.7x	29.1x
Adobe Inc.	2,554,027	2,906,432	11.1x	10.0x	22.5x	20.5x
Disney	2,166,954	2,275,311	2.4x	2.6x	12.5x	12.6x
Blackbird	337	-	-	-	-	-
Genomsnitt konsulter			1.4x	1.3x	11.0x	9.0x
Genomsnitt techbolag			4.4x	3.7x	37.4x	14.9x
Genomsnitt film			7.8x	7.1x	23.2x	20.7x

Källa: Factset, Penser by Carnegie

Resultaträkning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	30	35	57	79	95	84	96
Övriga rörelseintäkter	2	3	4	2	2	2	1
Totala intäkter	32	38	62	81	97	86	97
Kostnad sålda varor	-6	-7	-7	-14	-10	-6	-7
Bruttoresultat	26	31	55	67	87	79	91
Försäljningskostnader	-38	-49	-50	-46	-51	-46	-52
Övriga rörelsekostnader	3	1	-3	-7	-8	-7	-9
EBITDA	-9	-17	1	13	28	26	30
EBITDA, justerad	-9	-17	1	13	28	26	30
Avskrivningar	-6	-10	-14	-16	-15	-14	-13
EBITA, justerad	-9	-17	1	13	28	26	30
EBIT	-15	-28	-13	-2	13	12	17
EBIT, justerad	-15	-28	-13	-2	13	12	17
Finansnetto	-1	0	0	0	0	1	1
Resultat före skatt	-15	-28	-14	-3	13	13	18
Resultat före skatt, justerad	-15	-28	-14	-3	13	13	18
Total skatt	0	-1	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-16	-29	-14	-3	13	12	18
Nettoresultat, justerad	-16	-29	-14	-3	13	12	18
Omsättningstillväxt	Neg.	18%	63%	31%	20%	-11%	13%
Bruttomarginal	87,3%	89,3%	95,5%	84,8%	91,9%	94,2%	94,6%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	13,7%	14,0%	17,9%
EPS, justerad	-1,68	-2,12	-1,00	-0,20	0,94	0,90	1,29
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	-4%	44%

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-15	-28	-13	-2	13	12	17
Övriga kassaflödesposter	5	10	13	15	15	14	13
Förändringar i rörelsekapital	5	2	0	2	-2	-4	-2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-5	-16	0	14	26	22	28
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-13	-18	-14	-9	-8	-10	-9
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	-1	1	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-13	-19	-14	-9	-8	-10	-9
Fritt kassaflöde	-18	-34	-14	6	18	12	19
Förvärv och avyttringar	2	-18	0	0	0	0	0
Nyemission / återköp	44	60	0	0	0	0	0
Förändring av skulder	-3	1	-2	-3	-2	0	0
Utdelningar	0	-4	0	0	0	0	0
Övriga poster	-2	-4	0	0	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	42	36	-2	-3	-2	0	0
Kassaflöde	24	1	-16	3	16	12	19
Nettoskuld	-14	-19	-5	-11	-29	-41	-59

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR							
Goodwill	0	17	15	14	12	10	8
Övriga immateriella tillgångar	35	36	37	32	27	25	23
Övriga anläggningstillgångar	0	1	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	35	53	53	46	39	35	32
Kundfordringar	5	11	12	15	14	18	22
Övriga omsättningstillgångar	3	6	6	4	5	5	6
Likvida medel och kortfristiga placeringar	27	29	12	16	32	43	62
Summa omsättningstillgångar	35	45	30	35	51	67	90
SUMMA TILLGÅNGAR	70	99	83	81	90	102	122
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	39	62	49	46	59	71	88
Summa eget kapital	39	62	49	46	59	71	88
Långfristiga räntebärande skulder	11	7	5	3	1	1	1
Övriga långfristiga skulder	2	2	2	1	0	0	0
Summa långfristiga skulder	13	9	7	4	2	2	2
Kortfristiga räntebärande skulder	2	2	2	2	2	2	2
Leverantörsskulder	3	3	3	2	3	3	4
Övriga kortfristiga skulder	14	22	23	27	25	25	27
Summa kortfristiga skulder	19	28	28	32	30	30	32
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	70	99	83	81	90	102	122

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	18%	63%	31%	20%	-11%	13%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	N.m.	115%	-9%	17%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-9%	45%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	-4%	44%
Bruttomarginal	87,3%	89,3%	95,5%	84,8%	91,9%	94,2%	94,6%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	1,6%	16,6%	29,7%	30,4%	31,3%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	1,6%	16,6%	29,7%	30,4%	31,3%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	13,7%	14,0%	17,9%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	13,7%	14,0%	17,9%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	13,5%	14,5%	18,3%

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Avkastning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	-	-	-	-	24%	19%	22%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	24%	19%	22%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	40%	39%	58%

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	15%	28%	19%	19%	15%	21%	23%
Leverantörsskulder / KSV	49%	45%	44%	15%	29%	53%	58%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	46%	50%	46%	47%	43%	49%	48%
Rörelsekapital / totala intäkter	-27%	-23%	-14%	-13%	-9%	-5%	-2%
Kapitalomsättningshastighet	0,6x	0,5x	1,1x	1,6x	1,6x	1,2x	1,1x

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-14	-19	-5	-11	-29	-41	-59
Soliditet	55%	63%	59%	57%	65%	69%	73%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,4x	-0,3x	-0,1x	-0,2x	-0,5x	-0,6x	-0,7x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	N.m.	-5,7x	-0,8x	-1,0x	-1,6x	-2,0x

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-1,68	-2,12	-1,00	-0,20	0,94	0,90	1,29
EPS, justerad	-1,68	-2,12	-1,00	-0,20	0,94	0,90	1,29
FCF per aktie	-1,94	-2,51	-1,04	0,43	1,34	0,86	1,38
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	3,98	4,57	3,56	3,36	4,30	5,19	6,47
Antal aktier vid årets slut, m	9,71	13,7	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6
Antal aktier efter utspädning, snitt	9,30	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6

Källa: Codemill, Penser by Carnegie

Värdering

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	13,5x	14,1x	9,8x
P/EK	3,2x	2,2x	1,4x	1,5x	2,9x	2,4x	1,9x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	12,1x	9,4x	14,6x	9,2x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	8%	11%	7%	11%
Direktavkastning	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%
EV/Sales	Neg.	3,4x	1,1x	0,8x	1,6x	1,8x	1,5x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	66,7x	4,6x	5,2x	5,8x	4,9x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	11,4x	12,5x	8,6x
EV	Neg.	117	63	60	148	148	148
Aktiekurs	12,6	10,0	5,0	5,2	12,6	12,6	12,6

Källa: Codemill, 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 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 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