



Penser Access by Carnegie

Mjukvara | Sverige | 25 november 2024

eEducation Albert

Botten inom B2C-intäkter kan vara nådd – Q3 review

Hög tillväxt i fakturerade intäkter

Omsättningen i kvartalet uppgick till 41,9 mkr, vilket motsvarade en minskning om 5% y/y. Den fakturerade försäljningen uppgick till 44,8 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 11% y/y. Diskrepansen går delvis att förklara med periodiseringen av nya årsabonnemang. För helåret 2024 hade vi räknat med en intäktsminskning om 3%. ARR uppgick till 140,4 mkr, vilket motsvarar en minskning om 3% y/y. inkluderas Strawbees i ARR, som delvis har återkommande intäkter, uppgick ARR till 177,3 mkr, vilket motsvarade en tillväxt om ca 7% y/y. EBITDA i kvartalet uppgick till -8,3 mkr, ett brott mot bolagets nuvarande lönsamhetstrend. Den negativa utvecklingen i EBITDA förklaras med kostnader för lanseringar av Albert Junior i Rumänien samt ökade marknadsföringsinvesteringar. Vi uppskattar att hela ökningen q/q i övriga externa kostnader är förenlig med ökad marknadsföring. Trots den negativa utvecklingen i EBITDA anser vi att rapporten bekräftar vår tes att Albert successivt tar steg mot att nå lönsamhet under 2025. Detta styrks av ytterligare kostnadsåtgärder kopplade till omstruktureringen av Kids MBA, där kostnaderna väntas minska med 13 mkr på årsbasis under 2025e.

Ökad marknadsföring pressar estimat på innevarande år

Vi sänker våra intäktsestimater med i snitt 6,4% för intäktstiden. Under 2025e-26e beror detta delvis på de strategiska initiativen kopplade till Kids MBA SAS. På innevarande år sänker vi vårt EBITDA-estimat med 4,6 mkr, den främsta orsaken är de ökade investeringarna i marknadsföring. Renat för dessa fortsätter trenden med sjunkande kostnader. För perioden 2025e-26e lämnar vi våra EBITDA-estimat oförändrade. Vi bedömer således att bolaget fortsätter sin resa mot lönsamhet.

Vår tes kring aktien och drivkrafter är oförändrad

Vi bibehåller vårt motiverade värde om 6-8 kr för Albert. Trots att EBITDA sjönk q/q anser vi att man kommer kunna vända till en positiv EBITDA under 2025e och att resan mot detta kommer vara den starkaste katalysatorn för aktien. Nedgången q/q beror på ökade marknadsföringsinvesteringar, vilket, givet att de görs med goda KPI:er, kommer att kunna leda till en acceleration i tillväxten för B2C-segmentet.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk	
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	6,0 - 8,0 kr
Totala intäkter	-6,0%	-7,0%	-7,3%	210	192	199	213	Aktiekurs	3,7 kr
EBITDA, just.	-30,1%	1,2%	2,1%	Tillväxt	74%	-8%	4%	Riskenivå	Hög
EPS, just.	-19,5%	0,1%	0,7%	EBITDA, just.	-15	-20	7	15	
				EBIT, just.	-96	-95	-56	-47	
				EPS, just.	-4,2	-3,8	-2,2	-1,9	
				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	
				EK/aktie	8,4	4,6	2,4	0,5	
				EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	
				ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	
				ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	
				EV/Sales	0,6x	0,2x	0,2x	0,2x	
				EV/EBITDA	Neg.	Neg.	6,3x	2,8x	
				EV/EBIT	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	
				P/E, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	
				P/EK	0,7x	0,8x	1,5x	6,9x	
				FCF yield	Neg.	Neg.	Neg.	8%	
				Nettoskuld/EBITDA	N.m.	N.m.	-4,1x	-2,3x	
Kommande händelser								Kursutveckling 12 mån	
Q4 - rapport	28 februari 2025								
Bolagsfakta (mkr)								Intressekonflikter	
Antal aktier	25m								
Börsvärde	93								
Nettoskuld	-50								
EV	43								
Free float	74%								
Daglig handelsvolym, snitt	12k								
Bloomberg Ticker	ALBERT SS EQUITY								
Analytiker									
Rikard Engberg									
rikard.engberg@carnegie.se									
								Likviditetsgarant	
								Certified adviser	
								Transaktioner 12m	

Investment case

Hög andel återkommande intäkter med sjunkande volatilitet: Albert har genom förvärv gått från att vara ett bolag som fokuserar på konsumenttjänster till att ha kring 50% av omsättningen från B2B-verksamhet, där skolor och större utbildningsgrupper är målgruppen. Dessa intäkter har en lägre volatilitet och kräver inte lika stora investeringar i marknadsföring. Vi anser att marknaden har förbiset denna utveckling, då bolaget värderas i paritet med konsumentbolag.

Lönsamhet nära: Då Albert har ökat sitt fokus på B2B-verksamheten, har marknadsföring blivit en mindre del av omsättningen. Detta har gjort att bolaget under 2024 successivt förbättrat sin lönsamhet. Vi bedömer att 2025 kommer att kunna visa ett positivt EBITDA-resultat. Detta kommer vara en viktig katalysator för aktien. Vi bedömer också att bolagets starka balansräkning med en stor nettokassa kommer vara mer än tillräcklig för att nå lönsamhet.

Hållbarhet: Vi anser att hållbarhet är en viktig drivkraft för Alberts försäljning, som knyter an till FN:s hållbarhetsmål 4 – god utbildning för alla – och ambitionen att utbildning ska vara tillgänglig för alla. Ett tecken på detta är bolagets strävan att öka möjligheten för barn att ta del av studiehjälp till en betydligt lägre kostnad än många andra alternativ. Givet de förvärv bolaget gjort, verkar det nu för en bättre och mer tillgänglig utbildning i ett antal europeiska länder.

Bolagsprofil

Albert har utvecklat den ledande plattformen för matematik och ett flertal andra ämnen på den svenska marknaden och har även påbörjat en expansion till fler europeiska länder. Plattformen är modulbaserad och kopplad till nationella läroplaner, vilket gör att man snabbt kan bygga upp närvaro på en ny marknad samt utöka utbudet av ämnen.

Albert har två vertikaler – B2B och B2C. Inom B2C säljer Albert sin produkt som en SaaS-lösning till föräldrar med barn i grundskolan. B2B-försäljningen sker direkt till skolor där hela klasser antingen använder sig av bolagets mjukvara, material från Film och Skola eller produkter från Strawbees. Bolaget har i dagsläget en ARR (Annual Recurring Revenue) om 140,4 mkr. Att det säljer sina tjänster som en prenumeration minskar volatiliteten i intäkterna och möjliggör en stabil långsiktig tillväxt. Bolagets produkter uppskattas av användarna; 96% av föräldrarna till användare av Albert anser att deras barns lärande gynnas av dessa. För B2B-verksamheten ser bolaget att i skolor som använder sig av Sumdog minskar gapet mellan elever från socioekonomiskt svaga bakgrunder och barn från mer resursstarka familjer med 20%.

Albert har genom förvärv byggt upp en närvaro i Sverige, Storbritannien och Frankrike. Vi anser att bolaget, genom den konsolidering som nu sker, kommer kunna dra nytta av denna position.

Värdering

Vi har valt att göra en multipelvärdering baserat på våra 2026-estimat, där vi räknar med en EV/Sales om 0,6x. Givet att bolaget kommer ha ett negativt kassaflöde tills det lyckats vända EBITDA anser vi att en nettokassa 2026 om 35 mkr bör användas i värderingen. Vårt motiverade värde blir således 6–8 kr.

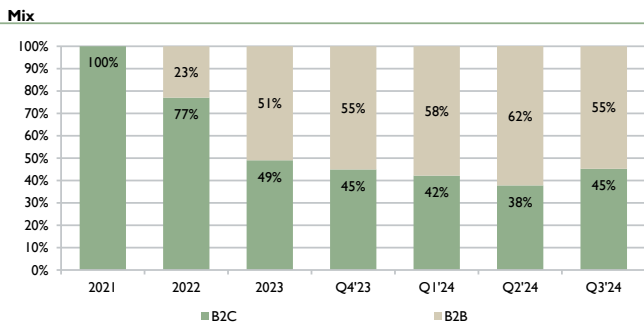
Kvartalet i korthet

B2B: Intäkterna i kvartalet uppgick till 22,9 mkr, vilket motsvarar en minskning om 7,1% y/y. Av dessa var 67% intäkter av prenumerationskaraktär. Försäljningen från Sumdog steg 17% y/y, givet periodiseringar av abonnemang har dessa inte börjat synas i de rapporterade intäkterna. Intäkterna från fysiska produkter uppgick till 7,1 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 9,2% y/y. Sammanfattningsvis ett kvartal som visar att det momentum som bolaget började se under H1 håller i sig, delvis drivet av de satsningar som genomförts på den brittiska och den amerikanska marknaden.

B2C: Intäkterna från segmentet uppgick till 19,0 mkr, vilket motsvarar en minskning om 1,3% y/y, men en ökning om 1% q/q. Under kvartalet har bolaget ökat investeringarna i marknadsföring, då förhållandet mellan kundvärde (LTV) och anförskaffningskostnad (CAC) varit gynnsamt. Bolaget har även lanserat Albert Junior i Rumänien, vilket vi bedömer gör att segmentet successivt kan återgå till tillväxt kommande kvartal.

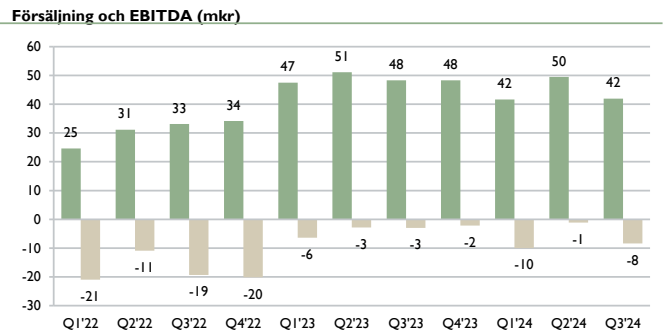
EBITDA i kvartalet uppgick till –8,3 mkr, vilket är ett brott mot lönsamhetstrenden som Albert befinner sig i. Vi bedömer att marknadsföringskostnaderna ökade med ca 4 mkr q/q, vilket delvis förklarar försämringen. En annan viktig aspekt är diskrepansen mellan fakturerade intäkter och rapporterade intäkter. Givet tillväxten i fakturerade intäkter anser vi att en EBITDA kommer stärkas kommande kvartal från nuvarande nivåer.

Ökad B2B försäljning kan minska volatilitet



Källa: Albert, Penser by Carnegie

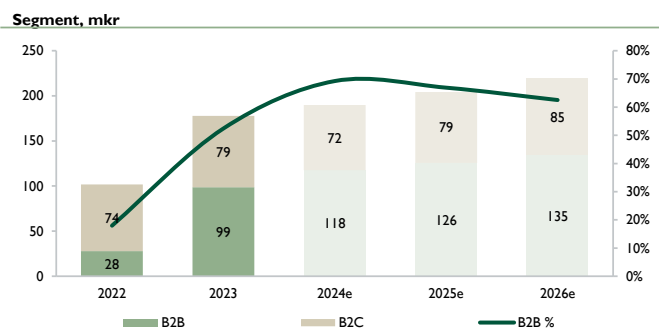
Vi bedömer kvartalet vara ett hack i kurvan



Källa: Albert, Penser by Carnegie

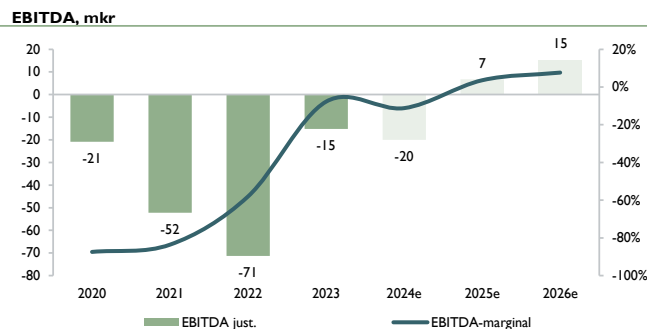
Albert i grafer

Vi estimerar att B2B-intäkter fortsätter växa..



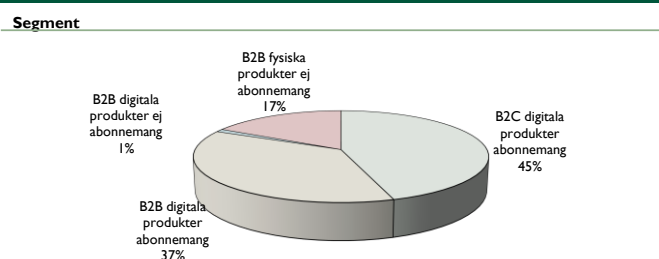
Källa: Albert, Penser by Carnegie

...vilket driver våra estimat mot en positiv EBITDA



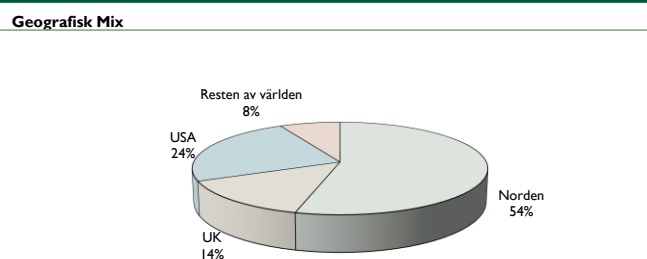
Källa: Albert, Penser by Carnegie

Hög andel återkommande intäkter



Källa: Albert

Geografisk diversifiering



Källa: Albert

Värdering

Referensgrupp

Valuation	MCAP (USD)	EV (USD)	EV / Sales			EV / EBITDA			EV / EBIT		
			LTM	2025	2026	LTM	2025	2026	LTM	2025	2026
Acast	247	193	1,17x	0,96x	0,85x	--	18,6x	11,0x	--	100,2x	21,9x
Storytel	427	454	1,34x	1,19x	1,09x	36,5x	7,3x	6,1x	--	11,9x	8,8x
Sleep Cycle	76	64	2,82x	2,35x	1,66x	8,7x	8,1x	6,4x	10,6x	8,6x	6,6x
Viaplay Group	274	451	0,26x	0,27x	0,27x	--	9,2x	6,4x	--	21,6x	9,5x
			1,40x	1,19x	0,96x	22,6x	10,8x	7,5x	10,6x	35,6x	11,7x
			1,26x	1,07x	0,97x	22,6x	8,7x	6,4x	10,6x	16,7x	9,2x

Källa: FactSet

Resultaträkning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	24	63	102	178	178	189	203
Övriga rörelseintäkter	6	8	18	32	14	10	10
Totala intäkter	30	70	120	210	192	199	213
Kostnad sålda varor	0	0	0	-4	-6	-6	-6
Bruttoresultat	30	70	120	206	186	194	207
Övriga rörelsekostnader	-50	-123	-192	-212	-206	-187	-191
EBITDA	-21	-52	-71	-6	-23	7	15
Jämförelsestörande poster	-	-	-	-	-3	-	-
EBITDA, justerad	-21	-52	-71	-15	-20	7	15
EBITA, justerad	-21	-52	-71	-15	-20	7	15
Avskrivningar immateriella tillgångar	-5	-5	-31	-80	-75	-62	-62
EBIT	-26	-57	-102	-87	-98	-56	-47
EBIT, justerad	-26	-57	-102	-96	-95	-56	-47
Finansnetto	0	0	0	2	1	0	0
Resultat före skatt	-26	-57	-102	-85	-97	-56	-47
Resultat före skatt, justerad	-26	-57	-102	-94	-94	-56	-47
Total skatt	0	0	5	5	0	0	0
Nettoresultat	-26	-57	-98	-80	-97	-56	-47
Nettoresultat, justerad	-26	-57	-98	-89	-94	-56	-47
Omsättningstillväxt	Neg.	138%	71%	74%	-8%	4%	7%
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-1,55	-3,37	-5,64	-4,17	-3,76	-2,23	-1,88
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: eEducation Albert, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-26	-57	-102	-87	-98	-56	-47
Övriga kassaflödesposter	5	6	31	72	75	62	62
Förändringar i rörelsekapital	9	-1	6	-3	-11	2	2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-12	-52	-65	-18	-34	9	18
Investeringar i anläggningstillgångar	-6	-8	-17	-	-	-	-
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-	-	-	-16	-8	-10	-10
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	-5	-67	-46	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-6	-13	-83	-61	-8	-10	-10
Fritt kassaflöde	-18	-65	-148	-79	-42	-1	8
Nyemission / återköp	66	249	0	67	0	0	0
Förändring av skulder	-1	-1	0	-10	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	65	248	0	57	0	0	0
Kassaflöde	48	183	-148	-22	-42	-1	8
Nettoskuld	-69	-251	-104	-69	-29	-28	-35

Källa: eEducation Albert, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR							
Goodwill	-	0	21	97	70	39	8
Övriga immateriella tillgångar	5	9	48	74	56	41	26
Materiella anläggningstillgångar	-	-	-	1	1	1	1
Övriga anläggningstillgångar	0	13	47	35	14	7	0
Summa anläggningstillgångar	6	22	116	208	141	88	36
Kundfordringar	0	5	7	15	14	15	16
Övriga omsättningstillgångar	3	1	77	11	9	9	10
Likvida medel och kortfristiga placeringar	69	251	104	80	41	39	47
Summa omsättningstillgångar	71	258	189	107	64	64	73
SUMMA TILLGÅNGAR	77	280	304	315	205	152	108
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	70	267	239	210	116	60	13
Summa eget kapital	70	267	239	210	116	60	13
Långfristiga räntebärande skulder	-	-	-	9	9	9	9
Övriga långfristiga skulder	1	0	28	18	18	18	18
Summa långfristiga skulder	1	0	28	28	28	28	28
Kortfristiga räntebärande skulder	-	-	-	3	3	3	3
Leverantörsskulder	0	2	7	5	12	13	14
Övriga kortfristiga skulder	5	10	30	70	46	48	51
Summa kortfristiga skulder	6	13	36	77	61	64	68
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	77	280	304	315	205	152	108

Källa: eEducation Albert, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	138%	71%	74%	-8%	4%	7%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	130%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3,5%	7,6%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3,5%	7,6%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: eEducation Albert, Penser by Carnegie

Avkastning

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

Källa: eEducation Albert, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	-	0%	0%	-	-	-	-
Kundfordringar / totala intäkter	0%	8%	6%	7%	7%	8%	8%
Leverantörsskulder / KSV	-	-	-	>100%	>100%	>100%	>100%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	12%	10%	19%	36%	28%	33%	34%
Rörelsekapital / totala intäkter	-11%	-8%	40%	-23%	-18%	-19%	-18%
Kapitalomsättningshastighet	0,4x	0,3x	0,5x	0,9x	1,5x	2,8x	8,5x

Källa: eEducation Albert, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-69	-251	-104	-69	-29	-28	-35
Soliditet	91%	95%	79%	67%	57%	40%	12%
Nettoskulsättningsgrad	-1,0x	-0,9x	-0,4x	-0,3x	-0,3x	-0,5x	-2,6x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	-4,1x	-2,3x

Källa: eEducation Albert, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-1,55	-3,37	-5,64	-3,74	-3,87	-2,23	-1,88
EPS, justerad	-1,55	-3,37	-5,64	-4,17	-3,76	-2,23	-1,88
FCF per aktie	-1,05	-3,83	-8,54	-3,72	-1,68	-0,05	0,30
Eget kapital per aktie	4,12	15,7	13,6	8,42	4,65	2,42	0,53
Antal aktier vid årets slut, m	17,0	17,0	17,6	25,0	25,0	25,0	25,0
Antal aktier efter utspädning, snitt	17,0	17,0	17,3	21,3	25,0	25,0	25,0

Källa: eEducation Albert, Penser by Carnegie

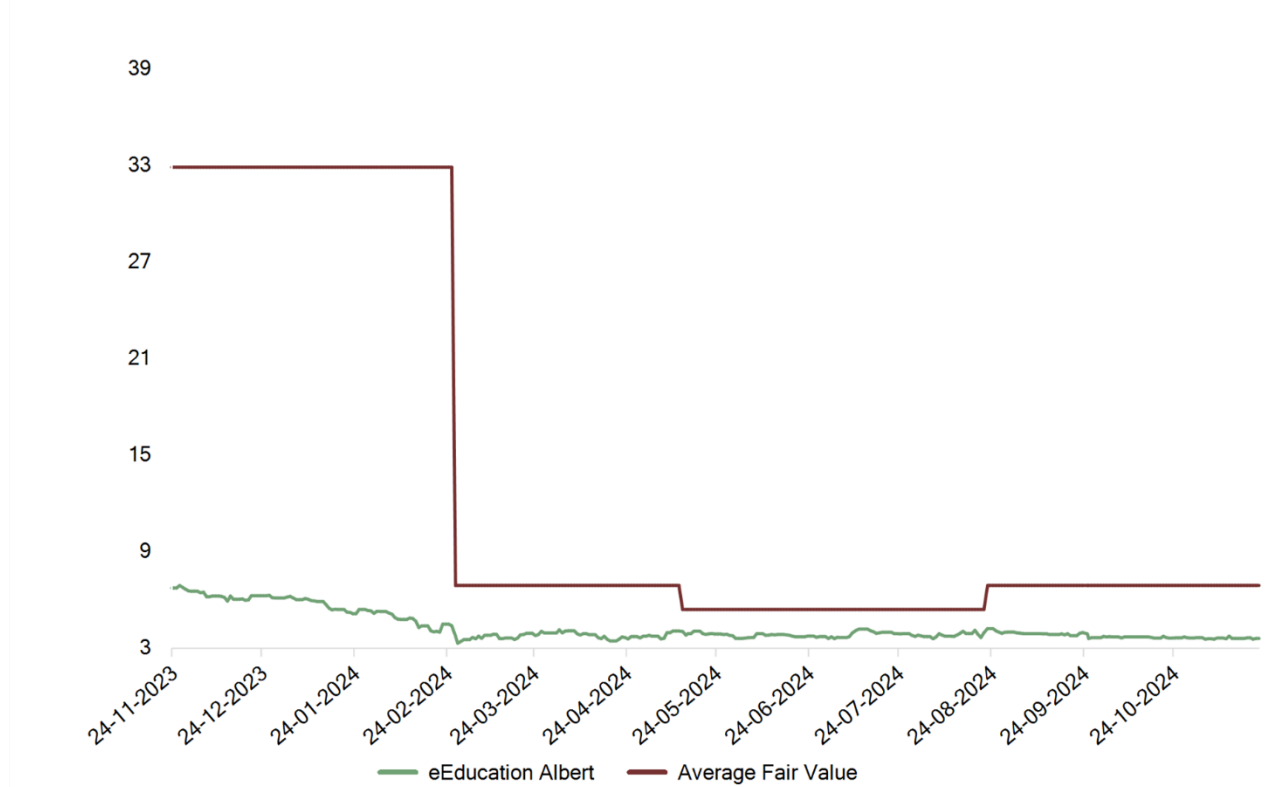
Värdering

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	0,9x	2,7x	1,5x	0,7x	0,8x	1,5x	6,9x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	12,3x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	8%
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.	6,9x	2,1x	0,4x	0,2x	0,2x	0,2x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	6,3x	2,8x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	Neg.	483	248	87	43	43	43
Aktiekurs	3,7	43,2	20,0	6,2	3,7	3,7	3,7

Källa: eEducation Albert, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

eEducation Albert (ALBERT 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