



Penser Access by Carnegie

Diversifierade teleoperatörer | Sverige | 09 februari 2024

Transtema

Sekventiell förbättring av marginalen

Fortsatt press på den organiska tillväxten...

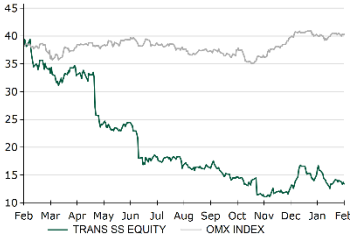
Med en kombination av accelererande nedstängning av koptarnätet i Sverige och allmänt svag efterfrågan sjönk omsättningen 17% organiskt i Q4. De positiva signaler som noterades sent i Q3 fortsatte under Q4. Ett antal upphandlingar har kommit ut på telekommarknaden, vilket är ett tecken på en fortsatt om än försiktig marknadsåterhämtning. Under kvartalet påbörjades leverans av avtalet med Telia Towers, som väntas uppgå till 150 mkr på 3 år, och en avsiktsförklaring med en större teleoperatör avseende planering, design, projektering samt installation av tekniska anläggningar för kommunikationsnät ingicks. Avsiktsförklaringen gäller under tre år och har ett uppskattat värde om ca 300 mkr och vi bedömer att Transtema kan börja leverera på denna order under H2'24. Även om vi bedömer att dessa ordrar inte helt kommer kompensera från bortfallet av omsättning från nedstängningen av koptarnätet ser vi dem som centrala för att motverka den negativa pressen som nedstängningen har skapat.

...men marginalen förbättrades sekventiellt

Trots tvåsiffrig negativ organisk tillväxt förbättrades marginalen sekventiellt, vilket vi anser vara centralt. Q1 är säsongsmissigt svag men vi bedömer att vi kommer fortsätta se marginalen återhämta sig under 2024. För att nå marginalmålet på 7% bedömer vi att volymerna behöver komma tillbaka samtidigt som de är fortsatt kostnadsmedvetna. I våra estimat når de 7% EBITA-marginal 2027.

Attraktiv värdering men avsaknad av triggers i närtid

Med större press på den organiska tillväxten än vad vi hade bedömt kommer vi in i 2024 med en lägre bas. Som en konsekvens drar vi ned våra omsättningsestimat för 2024-2026 med 4-7%. EPS drabbas av högre räntekostnad och vi sänker EPS för 2024 med 15% och 2025-2026 med 3-6% och som en följd ändrar vi vårt motiverade värde till 29-33 kr (32-34 kr). Multiplarna är fortsatt låga och kassaflödena är fortsatt starka men då vi inte tror vi kommer se några påtagliga tecken på att efterfrågan återhämtas i närtid ser vi inga triggers i aktien.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk														
	24e	25e	26e		2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	29,0 - 33,0 kr												
Totala intäkter	-7,3%	-3,7%	-3,7%	Totala intäkter	2 689	2 598	2 780	2 864	Aktiekurs	13,4 kr												
EBITDA, just.	-5,0%	0,8%	0,7%	Tillväxt	9%	-3%	7%	3%	Riskenivå	Medium												
EPS, just.	-15,2%	-5,5%	-3,2%	EBITDA, just.	223	254	282	298	Kursutveckling 12 mån 													
Kommande händelser				EBIT, just.	90	128	148	159														
Q1 - rapport	07 maj 2024			EPS, just.	4,9	2,0	2,5	2,8														
Q2 - rapport	15 augusti 2024			EPS-tillväxt, just.	47%	-59%	26%	11%														
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	13,4	15,4	17,9	20,7	Intressekonflikter <table><tr><th></th><th>Yes</th><th>No</th></tr><tr><td>Likviditetsgarant</td><td></td><td>✓</td></tr><tr><td>Certified adviser</td><td></td><td>✓</td></tr><tr><td>Transaktioner 12m</td><td></td><td>✓</td></tr></table>			Yes	No	Likviditetsgarant		✓	Certified adviser		✓	Transaktioner 12m		✓
	Yes	No																				
Likviditetsgarant		✓																				
Certified adviser		✓																				
Transaktioner 12m		✓																				
Antal aktier	42m			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0														
Börsvärde	559			EBIT-marginal	2,2%	4,9%	5,3%	5,6%														
Nettoskuld	289			ROE, just.	43,1%	13,9%	15,1%	14,5%														
EV	849			ROCE, just.	35,6%	14,3%	16,3%	16,1%														
Free float	65%			EV/Sales	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x														
Daglig handelsvolym, snitt	58k			EV/EBITDA	4,2x	3,3x	3,0x	2,8x														
Bloomberg Ticker	TRANS SS EQUITY			EV/EBIT	10,3x	6,6x	5,7x	5,3x														
Analytiker				P/E, just.	3,1x	6,7x	5,3x	4,8x														
Markus Almerud	markus.almerud@carnegie.se			P/EK	1,1x	0,9x	0,7x	0,6x														
				FCF yield	8%	33%	39%	41%														
				Nettoskuld/EBITDA	1,5x	0,7x	0,1x	-0,4x														

Investment case

Tydlig strategi som till stor del är exekverad på: Transtema har låg kapitalbindning och hög lönsamhet och prioriterar tillväxt i närliggande produktområden och geografier. De "gräver där de står", vilket minskar risken i tillväxtstrategin. Inför bytet till börsens huvudlista hösten 2021 satte bolaget nya mål med en klar färdplan som sträckte sig till 2025. Efter knappt ett år hade de redan exekverat cirka 70% av tillväxten. Lönsamheten samt snabb exekvering av den satta strategin är alla tecken på bolagets höga kvalitet.

Marknaden har förbiset Transtemas vinstutveckling: Gapet mellan kursutveckling och vinst är stort – marknaden verkar helt förbise Transtemas vinstutveckling. En anledning kan vara Telias historiska dominans som kund. Med förvärvet av Tessta i mars 2022 sjönk dock Telias andel av försäljningen från över 70% till under 50% och vi tror denna andel kommer minska till åtminstone en tredjedel de kommande åren. Detta borde leda till en omvärdering av bolaget.

Enorm tillväxtpotential: Transtemas expansion sker i tre vertikaler – närliggande produktområden, nya kunder och geografiskt. Med förvärvet av Tessta gick de in i Norge samt blev en betydande kund hos Telenor. Detta skapade en möjlighet till fortsatt expansion i Norge samt hos Telenor som kund. Vi tror att det kommer mer av detta. Samtidigt har operatörerna accelererat sin outsourcing för att synliggöra värden och tillåta fokus på nya intäktströmmar. Detta betyder att de behöver sina partners i allt högre grad, samtidigt som det skapas nya möjligheter för tillväxt för bolag såsom Transtema.

Hållbar verksamhet kommer leda till högre marknadsandelar: Säkert och hållbart börjar idag bli skall-krav vid upphandlingar och med ökade krav tror vi Transtema kan vinna marknadsandelar. Bolaget har tydliga och mätbara mål samt handlingsplaner för varje område. Hållbarhetsarbetet är kopplat till FN:s Agenda 2030, de globala målen samt FN:s Global Compact. CO2-utsläppen ska vara noll 2030 inom Scope 1 och 2 medan indirekta utsläpp (Scope 3) ska minska med 50%.

Bolagsbeskrivning

Transtema, som grundades 1997, är idag ett av Sveriges ledande företag när det gäller att bygga, underhålla och sköta driften av olika typer av kommunikationsnät – mobila nät, fiber och koppar.

Målgruppen är teleoperatörer, stadsnät, kraftbolag, myndigheter och större företag. Med sina multitekniker kan Transtema verka brett över flera teknologier, från nedmontering av de gamla 3G-näten samt service och uppgradering av de befintliga näten, till nyinstallation av 5G-nät och IoT-infrastruktur (Internet of Things).

Värdering

Vi värderar Transtema med ett genomsnitt av ett antal målmultiplar. Vi har valt att applicera våra multiplar på 2024 års vinst och har sedan nuvärdesberäknat dessa. Vi använder ett genomsnitt mellan P/E, EV/EBITA och EV/EBITDA.

Motiverat värde

29-33 kr (32-34)

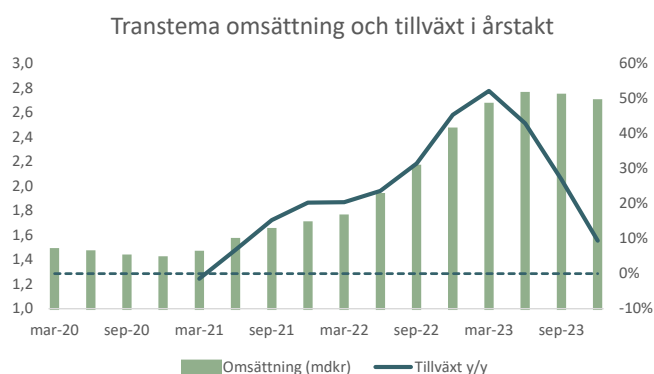
Kvartalet i korthet

Omsättningen sjönk 17% organiskt i Q4. Både Sverige och Norge bidrog till nedgången som berodde på en blandning av en acceleration av nedstängningen av kopparnätet och allmänt svag efterfrågan. Förvärv lyckades inte kompensera för bortfallet under kvartalen – den totala tillväxten i kvartalet var -5,9%. I årstakt växer omsättningen fortfarande (Figur 1). Enligt Transtema fortsatte de positiva signaler som noterades sent i föregående kvartal under Q4. De har vunnit flera anbud och ett antal upphandlingar har kommit ut på telekommarknaden, vilket är ett tecken på en fortsatt om än försiktig marknadsåterhämtning.

Under kvartalet påbörjades leverans av avtalet med Telia Towers, som väntas uppgå till 150 mkr på tre år. Dessutom ingicks en avsiktsförklaring med en större teleoperatör avseende planering, design, projektering samt installation av tekniska anläggningar för kommunikationsnät. Avsiktsförklaringen gäller tre år och har ett uppskattat värde om ca 300 mkr. Vi bedömer att Transtema kan börja leverera på denna order under H2'24. Även om dessa ordrar inte helt kommer kompensera från bortfallet av omsättning från nedstängningen av kopparnätet är bidraget centralt för att dämpa bortfallet.

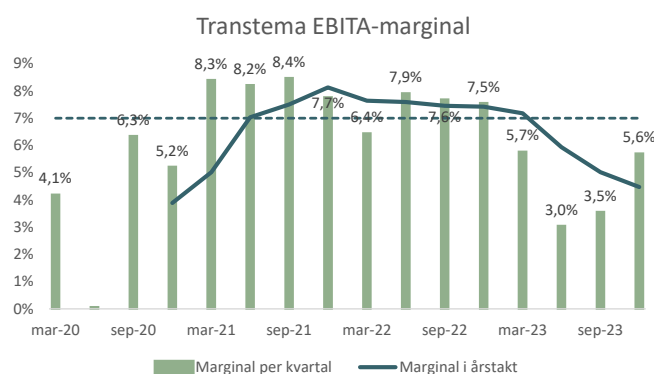
EBITA-marginalen var fortsatt under press från den organiska tillväxten men förbättrades sekventiellt (Figur 2). Q1 är säsongsmissigt svagt, men vi räknar med att marginalen fortsätter att trenda upp under 2024.

Figur 1: Tillväxten är fortsatt hög...



Källa: Bolaget, Penser Access by Carnegie

Figur 2: ...medan marginalen pressas tillfälligt av Norge



Källa: Bolaget, Penser Access by Carnegie

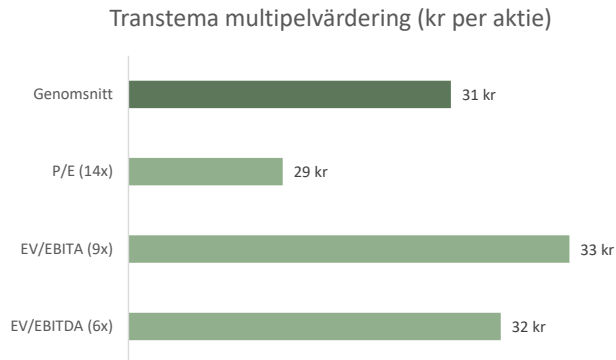
Värdering

Figur 3: Diskrepansen mellan vinst och aktiekurs är fortsatt hög



Källa: Factset, Penser Access by Carnegie

Figur 4: Vi når ett genomsnittligt värde på 39 kr



Källa: Penser Access by Carnegie

Figur 5: Tabell 1: DCF - antaganden och slutsatser

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	1 329	Riskfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	758	Riskpremie	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	7,0%
Företagsvärde (EV)	2 087	Småbolagspremie	4,0%	Avskrivningar, % av omsättning	3,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	289	Extra risk-premie	0,0%	Capex, % av omsättning	3,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	12,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	-0,9%
Eget kapital	1 798			Skattesats	22%
Antal utstående aktier, full utspädning	42				
Eget kapital per aktie	43				

Källa: Penser Access by Carnegie

Figur 6: Tabell 2: DCF - känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt							Långsiktig EBIT-marginal				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%			5,0%	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%
WACC	10,0%	51	53	56	59	62	WACC	10,0%	45	50	56	61	66
	11,0%	45	47	49	51	53		11,0%	40	44	49	53	57
	12,0%	40	42	43	45	47		12,0%	36	40	43	47	50
	13,0%	37	38	39	40	41		13,0%	33	36	39	42	45
	14,0%	33	34	35	36	37		14,0%	30	32	35	38	40

Källa: Penser Access by Carnegie

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	868	1 497	1 405	1 690	2 457	2 689	2 598	2 780	2 864
Övriga rörelsekostnader	-798	-1 361	-1 275	-1 495	-2 192	-2 466	-2 344	-2 498	-2 566
EBITDA	70	137	130	202	258	191	254	282	298
Jämförelsestörande poster	0	0	0	8	-8	-32	0	0	0
EBITDA, justerad	70	137	130	195	266	223	254	282	298
Avskrivningar	-30	-92	-75	-65	-83	-103	-97	-104	-107
EBITA, justerad	41	45	55	130	182	120	156	178	191
Avskrivningar immateriella tillgångar	-9	-16	-26	-13	-20	-30	-29	-31	-31
EBIT	32	29	29	124	155	59	128	148	159
EBIT, justerad	32	29	29	117	163	90	128	148	159
Finansnetto	-3	-12	-10	-9	-4	121	-22	-15	-12
Resultat före skatt	28	17	19	115	150	179	106	133	148
Resultat före skatt, justerad	28	17	19	107	158	211	106	133	148
Total skatt	8	14	10	-24	-25	-7	-22	-28	-31
Minoritetsintressen	0	0	0	-1	-1	0	0	0	0
Nettoresultat	36	30	29	90	125	172	83	105	117
Nettoresultat, justerad	36	30	29	82	133	204	83	105	117
Intäkstillväxt	-	72%	-6%	20%	45%	9%	-3%	7%	3%
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-marginal, justerad	3,7%	1,9%	2,1%	6,9%	6,6%	3,4%	4,9%	5,3%	5,6%
EPS, justerad	1,50	1,11	0,83	2,12	3,36	4,94	2,00	2,51	2,79
EPS-tillväxt, justerad	-	-26%	-25%	>100%	58%	47%	-59%	26%	11%

Källa: Transtema, Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	32	29	29	124	155	59	128	148	159
Övriga kassaflödesposter	39	107	95	74	56	75	82	92	96
Förändringar i rörelsekapital	-	-	37	12	-102	-68	-1	2	1
Kassaflöde från den operationella verksamheten	70	137	161	211	109	65	209	242	256
Investeringar i anläggningstillgångar	-	-	-4	-14	-10	-11	-22	-24	-24
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-	-	-4	-14	-10	-11	-22	-24	-24
Fritt kassaflöde	70	137	157	197	100	54	187	218	232
Förvärv och avyttringar	-	-	19	0	-199	-52	0	0	0
Nyemission / återköp	-	-	53	1	2	61	0	0	0
Förändring av skulder	-	-	-122	-29	83	33	-111	-52	0
Övriga poster	-	-	-61	-55	-70	-123	-75	-81	-83
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-	-	-110	-84	-184	-80	-187	-133	-83
Kassaflöde	70	137	47	113	-85	-26	0	85	149
Nettoskuld	283	235	130	-5	223	289	177	40	-109

Källa: Transtema, Carnegie

Balansräkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	124	93	76	77	200	236	236	236	236
Övriga immateriella tillgångar	131	87	65	52	400	480	451	421	389
Materiella anläggningstillgångar	219	36	28	34	44	35	35	35	35
Finansiella anläggningstillgångar	1	0	0	0	0	1	1	1	1
Övriga anläggningstillgångar	3	243	219	188	249	251	251	251	251
Summa anläggningstillgångar	478	459	388	351	893	1 002	973	943	911
Varulager	19	17	17	18	18	23	23	24	25
Kundfordringar	199	163	149	145	367	335	323	346	356
Övriga omsättningstillgångar	416	220	140	168	230	287	278	296	304
Likvida medel och kortfristiga placeringar	22	19	65	178	93	67	67	152	301
Summa omsättningstillgångar	656	419	371	509	709	712	691	819	987
SUMMA TILLGÅNGAR	1 133	878	758	860	1 603	1 714	1 664	1 762	1 899
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	323	104	160	250	388	558	642	747	863
Minoritetsintressen	0	1	1	1	1	1	1	1	1
Summa eget kapital	323	104	160	251	389	559	642	747	864
Långfristiga räntebärande skulder	31	47	19	25	101	163	52	0	0
Långfristiga leasingsskulder	93	66	80	78	119	117	117	117	117
Övriga långfristiga skulder	0	81	51	43	310	121	121	121	121
Summa långfristiga skulder	124	194	150	146	529	401	290	238	238
Kortfristiga räntebärande skulder	125	83	49	14	26	0	0	0	0
Leverantörsskulder	250	166	111	120	297	249	240	257	265
Kortfristiga leasingsskulder	55	58	48	55	71	76	76	76	76
Övriga kortfristiga skulder	256	273	240	273	291	430	416	444	456
Summa kortfristiga skulder	686	580	448	462	684	754	732	776	797
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	1 133	878	758	860	1 603	1 714	1 664	1 762	1 899

Källa: Transtema, Carnegie

Tillväxt och marginaler									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	-	72%	-6%	20%	45%	9%	-3%	7%	3%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	94%	-5%	50%	36%	-16%	14%	11%	6%
EBIT-tillväxt, justerad	-	-8%	-1%	>100%	39%	-44%	41%	16%	8%
EPS-tillväxt, justerad	-	-26%	-25%	>100%	58%	47%	-59%	26%	11%
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-marginal	8,1%	9,1%	9,2%	12,0%	10,5%	7,1%	9,8%	10,2%	10,4%
EBITDA-marginal, justerad	8,1%	9,1%	9,2%	11,5%	10,8%	8,3%	9,8%	10,2%	10,4%
EBIT-marginal	3,7%	1,9%	2,1%	7,4%	6,3%	2,2%	4,9%	5,3%	5,6%
EBIT-marginal, justerad	3,7%	1,9%	2,1%	6,9%	6,6%	3,4%	4,9%	5,3%	5,6%
Vinst-marginal, justerad	4,2%	2,0%	2,1%	4,9%	5,4%	7,6%	3,2%	3,8%	4,1%

Källa: Transtema, Carnegie

Avkastning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	14%	22%	40%	41%	43%	14%	15%	14%
ROCE, justerad	Neg.	6%	8%	30%	35%	36%	14%	16%	16%
ROIC, justerad	Neg.	6%	9%	44%	38%	12%	15%	18%	21%

Källa: Transtema, Carnegie

Kapitaleffektivitet									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Kundfordringar / totala intäkter	23%	11%	11%	9%	15%	12%	12%	12%	12%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	86%	43%	35%	31%	31%	30%	31%	31%	31%
Rörelsekapital / totala intäkter	15%	-3%	-3%	-4%	1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Kapitalomsättningshastighet	1,4x	4,2x	4,0x	4,0x	3,5x	2,9x	2,9x	3,0x	2,7x

Källa: Transtema, Carnegie

Finansiell ställning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	283	235	130	-5	223	289	177	40	-109
Soliditet	29%	12%	21%	29%	24%	33%	39%	42%	46%
Nettoskuldsättningsgrad	0,9x	2,2x	0,8x	0,0x	0,6x	0,5x	0,3x	0,1x	-0,1x
Nettoskuld / EBITDA	4,0x	1,7x	1,0x	0,0x	0,9x	1,5x	0,7x	0,1x	-0,4x

Källa: Transtema, Carnegie

Aktiedata									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	1,50	1,11	0,83	2,32	3,16	4,17	2,00	2,51	2,79
EPS, justerad	1,50	1,11	0,83	2,12	3,36	4,94	2,00	2,51	2,79
FCF per aktie	2,91	4,99	4,40	5,06	2,52	1,30	4,47	5,22	5,56
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	11,6	3,81	4,17	6,46	9,85	13,4	15,4	17,9	20,7
Antal aktier vid årets slut, m	27,9	27,4	38,3	38,9	39,5	41,7	41,7	41,7	41,7
Antal aktier efter utspädning, snitt	24,2	27,4	35,6	38,9	39,5	41,3	41,7	41,7	41,7

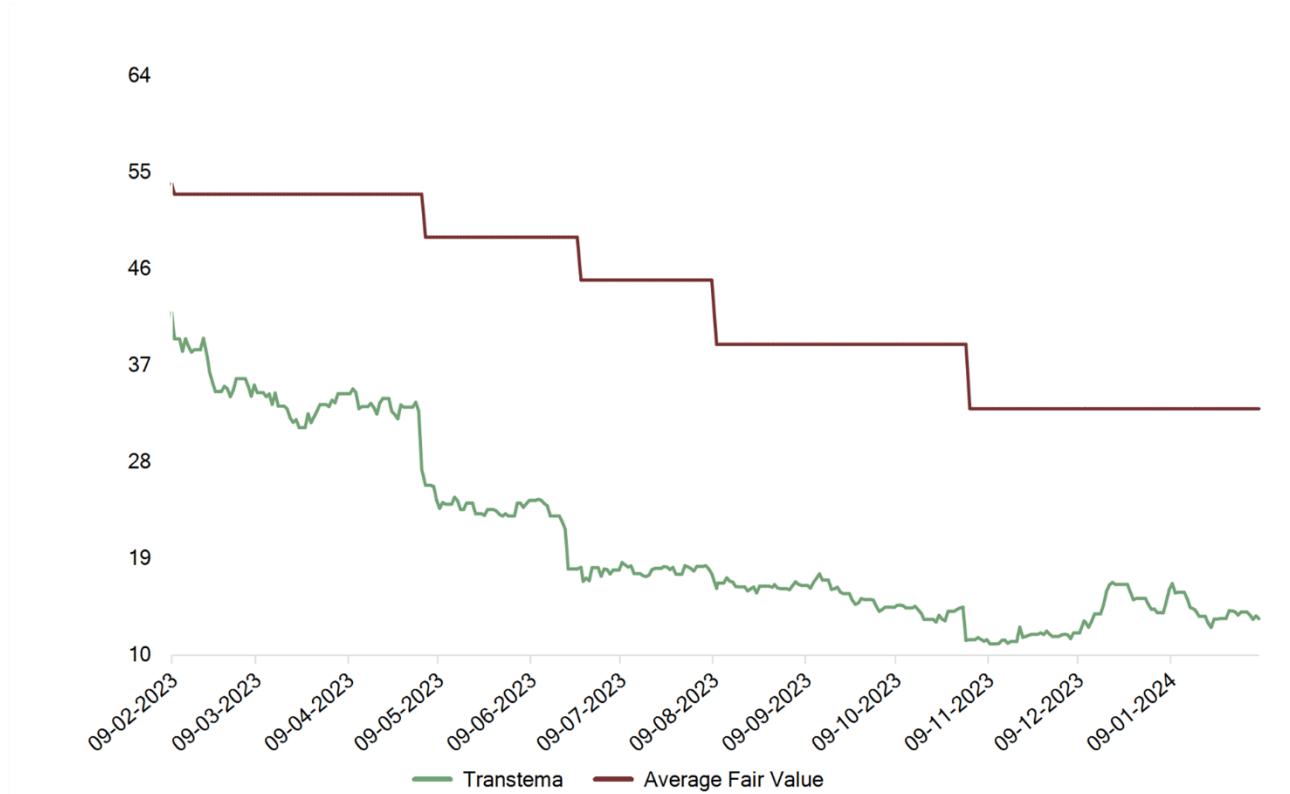
Källa: Transtema, Carnegie

Värdering									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	9,5x	5,7x	13,2x	22,4x	9,0x	3,1x	6,7x	5,3x	4,8x
P/EK	1,2x	1,7x	2,6x	7,4x	3,1x	1,1x	0,9x	0,7x	0,6x
P/FCF	4,9x	1,3x	2,5x	9,4x	12,0x	11,8x	3,0x	2,6x	2,4x
FCF-yield	20%	79%	40%	11%	8%	8%	33%	39%	41%
Direktavkastning	0,0%	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%	0,0%
EV/Sales	0,8x	0,3x	0,4x	1,1x	0,6x	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x
EV/EBITDA, justerad	9,6x	3,0x	4,2x	9,3x	5,3x	4,2x	3,3x	3,0x	2,8x
EV/EBIT, justerad	21,2x	14,0x	19,1x	15,6x	8,6x	10,3x	6,6x	5,7x	5,3x
EV	672	408	551	1 818	1 402	928	849	849	849
Aktiekurs	14,2	6,3	11,0	47,5	30,3	13,4	13,4	13,4	13,4

Källa: Transtema, Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Transtema (TRANS 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 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 intygat, 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 Canegie 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