



Penser Access by Carnegie

Servicetjänster | Sverige | 04 mars 2024

Nordic LEVEL Group

Går in i 2024 i god form

Fortsatt god underliggande tillväxt...

Den underliggande efterfrågan är fortsatt stark. LEVELs kvarvarande verksamheter – avyttringen av bevakningsverksamheten (Operations) slutfördes sista november – växte 12% organiskt i Q4 och 14% 2023. Offertstocken växte med 100% till rekordnivåer, vilket ger goda förutsättningar för fortsatt lönsam tillväxt under 2024. Förutom avyttringen av Operations tecknade bolaget ett optionsavtal att få förvärva 40% av en larmcentral. Vi har länge sett en larmcentral som en saknad pusselbit och ser därför detta som positivt.

...och marginalen fortsätter expandera

Åtgärdsprogrammet för ökad lönsamhet, som lanserades i inledningen av 2023, innebar planerade förbättringar av resultatet med 15-20 mkr. Förbättringen under 2023 blev 16 mkr och den kvarvarande verksamheten, vilken till över 90% består av Technology och därför kan jämföras med historiken (Confidence, som slogs ihop med LEVEL 2021, bestod till stor del av nuvarande Technology) visade sin bästa marginal sedan 2011.

Tror på nya finansiella mål under året

De nuvarande finansiella målen, 1 mdkr i omsättning med 10% EBITDA-marginal till 2026, inkluderade Operations och det är därför naturligt att bolaget kommer att sätta nya finansiella mål. Vi bedömer att dessa kommer att kommuniceras under året. En nyckel för resultatet framöver kommer att vara koncerngemensamma kostnader, vilka beror på ambitionsnivån och vilken väg de väljer att nå dit. De senaste två åren har de koncerngemensamma kostnaderna legat på 20 mkr. Vi hade bedömt att dessa skulle komma ned mot 12 mkr i årstakt under året. Den högre nivån förklarar våra lägre EBITDA-prognoser för 2024-2024. Vi behåller vårt motiverade värde oförändrat på 1,5-1,7 kr.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	1,5 - 1,7 kr	
Totala intäkter	3,8%	3,8%	3,8%	362	407	448	494	Aktiekurs	0,7 kr	
EBITDA, just.	-7,2%	-4,9%	8,9%	Tillväxt	-12%	12%	10%	10%	Riskenivå	Hög
EPS, just.	N.m.	-7,7%	15,8%	EBITDA, just.	18	28	33	43	Kursutveckling 12 mån 	
Kommande händelser				EBIT, just.	6	16	21	30		
Q1 - rapport	24 maj 2024			EPS, just.	0,0	0,1	0,1	0,1		
Q2 - rapport	29 augusti 2024			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	45%	55%		
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	1,2	1,1	1,2	1,3		
Antal aktier	185m			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0		
Börsvärde	137			EBIT-marginal	1,6%	3,9%	4,6%	6,1%		
Nettoskuld	26			ROE, just.	Neg.	4,8%	6,6%	9,4%		
EV	163			ROCE, just.	2,5%	6,2%	8,0%	11,3%		
Free float	50%			EV/Sales	0,4x	0,4x	0,4x	0,3x		
Daglig handelsvolym, snitt	257k			EV/EBITDA	8,1x	5,9x	4,9x	3,8x		
Bloomberg Ticker	LEVEL SS EQUITY			EV/EBIT	25,9x	10,3x	7,9x	5,4x		
Analytiker				P/E, just.	-50,2x	14,5x	10,0x	6,5x	Intressekonflikter	
Markus Almerud	markus.almerud@carnegie.se			P/EK	0,5x	0,7x	0,6x	0,6x	Yes	No
				FCF yield	-34%	5%	9%	14%	Likviditetsgarant	✓
				Nettoskuld/EBITDA	1,4x	0,9x	0,5x	0,1x	Certified adviser	✓
								Transaktioner 12m		✓

Investment case

God underliggande efterfrågan: Den ökade geopolitiska oron i kombination med ökad inhemsk osäkerhet och en kraftig ökning av cyberbrottslighet har ökat efterfrågan på säkerhetstjänster. Som helhetsleverantör av säkerhetstjänster med en tonvikt på tekniklösningar är Nordic LEVEL Group (LEVEL) väl positionerade för att ta del av utvecklingen.

Ökat fokus på lönsamhet...: Förvärvet av LEVEL, vilket slutfördes i maj 2021, var transformativt då det gjorde bolaget till en helhetsleverantör av säkerhetstjänster och ökade omsättningen från ca 100 mkr till 300 mkr i ett slag. Efterfrågan på helhetslösningar ökar, och den ökade bredden är en därför en viktig konkurrensfördel. Under 2023 har bolaget ökat fokus på lönsamheten, vilket har lett till att de har sålt sin bevakningsdel – Operations. De har även köpt en option på att få köpa en larmcentral, vilket länge har varit en saknad pusselbit. Bolaget går nu in i 2024 i god finansiell form.

...sätter scenen för nya finansiella mål: I samband med förvärvet av LEVEL sattes de finansiella målsättningarna att bolaget skulle nå en miljard i omsättning med en EBITDA-marginal på 10%. Dessa målsättningar inkluderade dock Operations. Vi väntar oss därmed nya finansiella målsättningar under 2024. Vi utgår från att förvärv kommer att vara en viktig del av de nya målsättningarna.

Bolagsprofil

Nordic LEVEL Group (LEVEL, f.d. Confidence International) är en helhetsleverantör av säkerhetstjänster och utrustning med verksamhet huvudsakligen i Sverige. Confidence grundades 1989, men gick i maj 2021 ihop med Nordic LEVEL Services Group och ökade omsättningen från ca 100 mkr till ca 300 mkr (proforma vid förvärvstillfället). Bolaget har sedermera avyttrat sin bevakningsverksamhet, men erbjuder fortfarande bevakning genom samarbetsavtal.

I två affärsområden erbjuder den nya koncernen säkerhetsrådgivning, systemintegration samt bevaknings- och personskyddstjänster:

- **Advisory:** säkerhetsrådgivning såsom screening, utredningar och bakgrundskontroller samt analys och omvärldsbevakning
- **Technology:** systemintegration, produkt- och etableringsspecialister av marknadsledande tekniska säkerhetslösningar inom brand, lås, inpassering, kameraövervakning, perimeter- och inbrottskydd

Bolaget har som mål att öka omsättningen till 1 mdkr till 2026 samt att nå en rörelsemarginal på 10%.

Värdering

Vi värderar LEVEL med SOTP då förvärv är och kommer att fortsätta vara en central del av måluppfyllnaden och en SOTP underlättar bedömningar av värdet inklusive framtida förvärv. Efter försäljningen av Operations är försäljningsbasen 362 mkr (per sista december 2023). Vi väntar oss nya finansiella mål under 2024 och värderar därför inte i dagsläget förvärvsmöjligheten.

Vi har använt 10x EBITDA för Advisory för att reflektera den högre underliggande tillväxten och 8x EBITDA för Technology för att reflektera en relativt hög marknadstillväxt. Vi applicerar målmultiplarna på 2026 års estimat, vilket var året för den ursprungliga målsättningen, vilka vi sedan nuvärdesberäknar. Vi ser ett motiverat värde på 1,5-1,7 kr.

Kvartalet i korthet

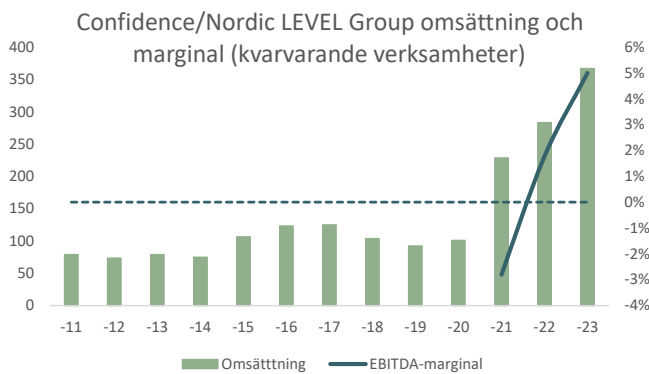
Avyttringen av bevakningsverksamheten (Operations) slutfördes sista november 2023 och därmed genomfördes ett viktigt steg mot renodlingen mot säkerhetsteknik och rådgivning, samtidigt som helhetserbudandet kan erbjudas genom samarbeten.

Den organiska tillväxten för kvarvarande verksamheter var 12% i Q4 och 14% för helåret 2023 (Figur 1). Både Technology och Advisory bidrog med tvåsiffrig tillväxt. Offertstocken vid periodens utgång växte med 100% till rekordhöga 377 mkr, vilket ger goda förutsättningar för fortsatt lönsam tillväxt.

Efter avyttringen av Operations och samarbetsavtalet med Bevakningsgruppen tecknades i januari 2024 ett optionsavtal som ger LEVEL rätten att förvärva 40% av Bevakningsgruppens larmcentral. Vi ser detta som positivt – vi har länge sett en larmcentral som en saknad pusselbit i LEVELs erbjudande.

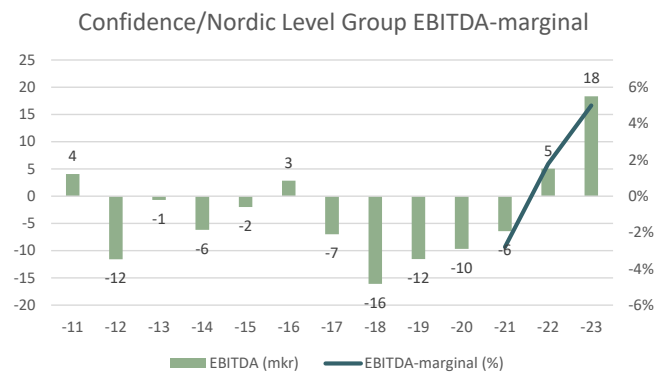
Efter avyttringen av Operations, som har lägre marginaler, fortsatte marginalen expandera och EBITDA för kvarvarande verksamhet var positivt för andra året i rad (Figur 2). Technology, som stod för 93% av omsättningen 2023, förbättrade marginalen från 8% till 10% medan Advisory förbättrade sin marginal från 1% till 8%.

Figur 1: Omsättningen har fortsatt växa de senaste åren



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

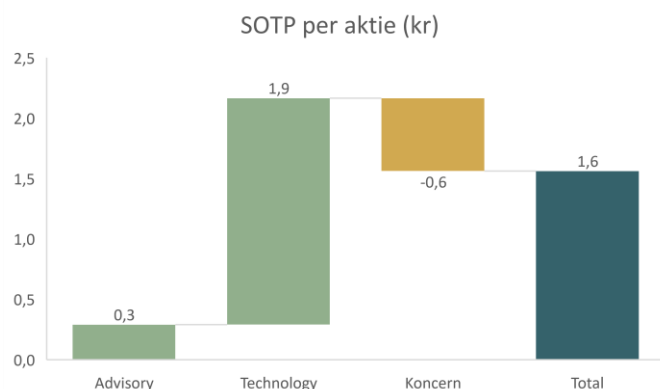
Figur 2: Marginalen är den högsta sedan 2011



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Värdering

Figur 3: SOTP (kr per aktie)



Källa: Penser by Carnegie

Figur 4: DCF – slutsatser och antaganden

Värdering	WACC-antaganden	Antaganden terminalvärde
Nuvärdet av fria kassaflöden	Risikfri ränta	Långsiktig tillväxt
121	2,5%	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	Riskpremium	Långsiktig EBIT-marginal
142	5,5%	10,0%
Företagsvärde (EV)	Småbolagspremium	Avskrivningar, % av omsättning
263	6,0%	2,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	Extra risk-premie	Capex, % av omsättning
26	0,0%	2,0%
Minoritetsintressen och övrigt	Avkastningskrav, eget kapital	Rörelsekapital, % av omsättning
0	14,0%	24,1%
Eget kapital		Skattesats
237		22%
Antal utstående aktier, full utspädning		
185		
Eget kapital per aktie		
1,3		

Källa: Penser by Carnegie

Figur 5: DCF - känslighet

		Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal						
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%			7,0%	9,0%	11,0%	13,0%	15,0%
WACC	12,0%	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9	WACC	12,0%	1,2	1,5	1,9	2,2	2,5
	13,0%	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6		13,0%	1,0	1,3	1,6	1,9	2,2
	14,0%	1,2	1,2	1,3	1,3	1,4		14,0%	0,9	1,2	1,4	1,6	1,9
	15,0%	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2		15,0%	0,8	1,0	1,2	1,4	1,7
	16,0%	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0		16,0%	0,7	0,9	1,1	1,3	1,5

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning									
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
Nettoomsättning	124	103	92	100	227	410	362	407	448
Övriga rörelsekostnader	-131	-119	-104	-110	-234	-418	-344	-379	-415
EBITDA	-7	-16	-12	-10	-14	-17	18	28	33
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	-7	-10	0	0	0
EBITDA, justerad	-7	-16	-12	-10	-6	-8	18	28	33
Avskrivningar	-2	-3	-4	-4	-7	-13	-13	-12	-13
EBITA, justerad	-9	-19	-15	-14	-14	-20	6	16	21
EBIT	-9	-19	-15	-14	-21	-72	6	16	21
EBIT, justerad	-9	-19	-15	-14	-14	-20	6	16	21
Finansnetto	-1	-1	-2	-2	-2	-4	-7	-4	-3
Resultat före skatt	-10	-20	-17	-16	-23	-76	-1	12	17
Resultat före skatt, justerad	-10	-20	-17	-16	-16	-24	-1	12	17
Total skatt	0	-3	0	0	0	-1	-1	-3	-4
Nettoresultat	-10	-23	-17	-16	-24	-77	-2	9	14
Nettoresultat, justerad	-10	-23	-17	-16	-16	-25	-2	9	14
Intäktstillväxt	-	-17%	-11%	9%	>100%	80%	-12%	12%	10%
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1,6%	3,9%	4,6%
EPS, justerad	-0,17	-0,14	-0,35	-1,02	-0,25	-0,24	-0,01	0,05	0,07
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	45%

Källa: Nordic LEVEL Group, Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
EBIT	-9	-19	-15	-14	-21	-72	6	16	21
Övriga kassaflödesposter	3	7	7	2	8	52	-4	6	6
Förändringar i rörelsekapital	10	6	3	9	-42	-21	-36	-11	-10
Kassaflöde från den operationella verksamheten	4	-6	-6	-3	-55	-41	-35	11	16
Investeringar i anläggningstillgångar	-1	-2	-3	0	0	-3	-1	-4	-4
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-1	-1	0	0	0	0	0	0	0
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	0	0	0	1	1	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-1	-3	-3	0	0	-2	-1	-4	-4
Fritt kassaflöde	3	-9	-9	-3	-54	-43	-36	6	12
Förvärv och avyttringar	-3	-27	-2	0	20	-16	0	0	0
Nyemission / återköp	40	19	16	0	59	7	63	0	0
Förändring av skulder	-2	7	-13	2	3	51	-14	-8	-7
Utdelningar	-6	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga poster	-4	-1	0	-4	-1	-2	0	-5	-5
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	24	-2	1	-2	81	41	49	-13	-12
Kassaflöde	27	-11	-8	-5	27	-3	13	-6	0
Nettoskuld	-47	3	6	35	27	80	26	25	18

Källa: Nordic LEVEL Group, Carnegie

Balansräkning									
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	13	32	32	33	121	159	154	154	154
Övriga immateriella tillgångar	2	2	2	0	48	71	58	53	47
Materiella anläggningstillgångar	4	5	4	0	1	5	6	8	10
Övriga anläggningstillgångar	2	36	35	8	14	13	16	16	16
Summa anläggningstillgångar	21	75	73	41	184	248	233	229	227
Varulager	0	0	0	1	4	8	7	8	9
Kundfordringar	27	27	39	17	34	75	61	69	76
Övriga omsättningstillgångar	6	12	10	13	35	65	60	67	73
Likvida medel och kortfristiga placeringar	47	29	25	6	33	30	36	30	30
Summa omsättningstillgångar	80	69	74	38	106	178	165	174	188
SUMMA TILLGÅNGAR	101	144	148	79	290	426	398	404	415
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	32	28	31	5	140	124	191	200	214
Summa eget kapital	32	28	31	5	140	124	191	200	214
Långfristiga räntebärande skulder	0	0	0	7	0	17	12	12	12
Långfristiga leasingsskulder	0	27	25	5	8	6	8	8	8
Övriga långfristiga skulder	1	9	3	0	4	12	6	6	6
Summa långfristiga skulder	1	36	28	12	13	35	26	26	26
Kortfristiga räntebärande skulder	0	0	0	26	45	81	36	28	21
Leverantörsskulder	6	11	8	17	22	47	35	40	44
Kortfristiga leasingsskulder	0	5	6	3	6	6	7	7	7
Övriga kortfristiga skulder	62	64	75	16	65	132	103	103	103
Summa kortfristiga skulder	68	80	88	62	138	266	181	178	175
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	101	144	148	79	290	426	398	404	415

Källa: Nordic LEVEL Group, Carnegie

Tillväxt och marginaler									
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	-17%	-11%	9%	>100%	80%	-12%	12%	10%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	52%	20%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	31%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	45%
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,1%	6,8%	7,5%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,1%	6,8%	7,5%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1,6%	3,9%	4,6%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1,6%	3,9%	4,6%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,3%	3,0%

Källa: Nordic LEVEL Group, Carnegie

Avkastning									
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5%	7%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2%	8%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3%	9%

Källa: Nordic LEVEL Group, Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	0%	-	-	1%	2%	2%	2%	2%	2%
Kundfordringar / totala intäkter	21%	27%	43%	17%	15%	18%	17%	17%	17%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	52%	67%	85%	57%	57%	62%	53%	47%	42%
Rörelsekapital / totala intäkter	-28%	-34%	-36%	-1%	-6%	-7%	-3%	0%	2%
Kapitalomsättningshastighet	3,9x	1,7x	1,5x	2,2x	1,1x	1,7x	1,4x	1,6x	1,7x

Källa: Nordic LEVEL Group, Carnegie

Finansiell ställning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
Nettoskuld	-47	3	6	35	27	80	26	25	18
Soliditet	32%	19%	21%	7%	48%	29%	48%	50%	52%
Nettoskuldsättningsgrad	-1,5x	0,1x	0,2x	6,9x	0,2x	0,6x	0,1x	0,1x	0,1x
Nettoskuld / EBITDA	6,7x	-0,2x	-0,5x	-3,6x	-1,9x	-4,6x	1,4x	0,9x	0,5x

Källa: Nordic LEVEL Group, Carnegie

Aktiedata

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
EPS	-0,17	-0,14	-0,35	-1,02	-0,36	-0,74	-0,01	0,05	0,07
EPS, justerad	-0,17	-0,14	-0,35	-1,02	-0,25	-0,24	-0,01	0,05	0,07
FCF per aktie	0,04	-0,06	-0,18	-0,20	-0,83	-0,42	-0,23	0,03	0,06
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	0,54	0,17	0,63	0,33	2,14	1,20	1,21	1,08	1,16
Antal aktier vid årets slut, m	59,3	163	49,4	15,5	65,2	104	157	185	185
Antal aktier efter utspädning, snitt	59,3	163	49,4	15,5	65,2	104	157	185	185

Källa: Nordic LEVEL Group, Carnegie

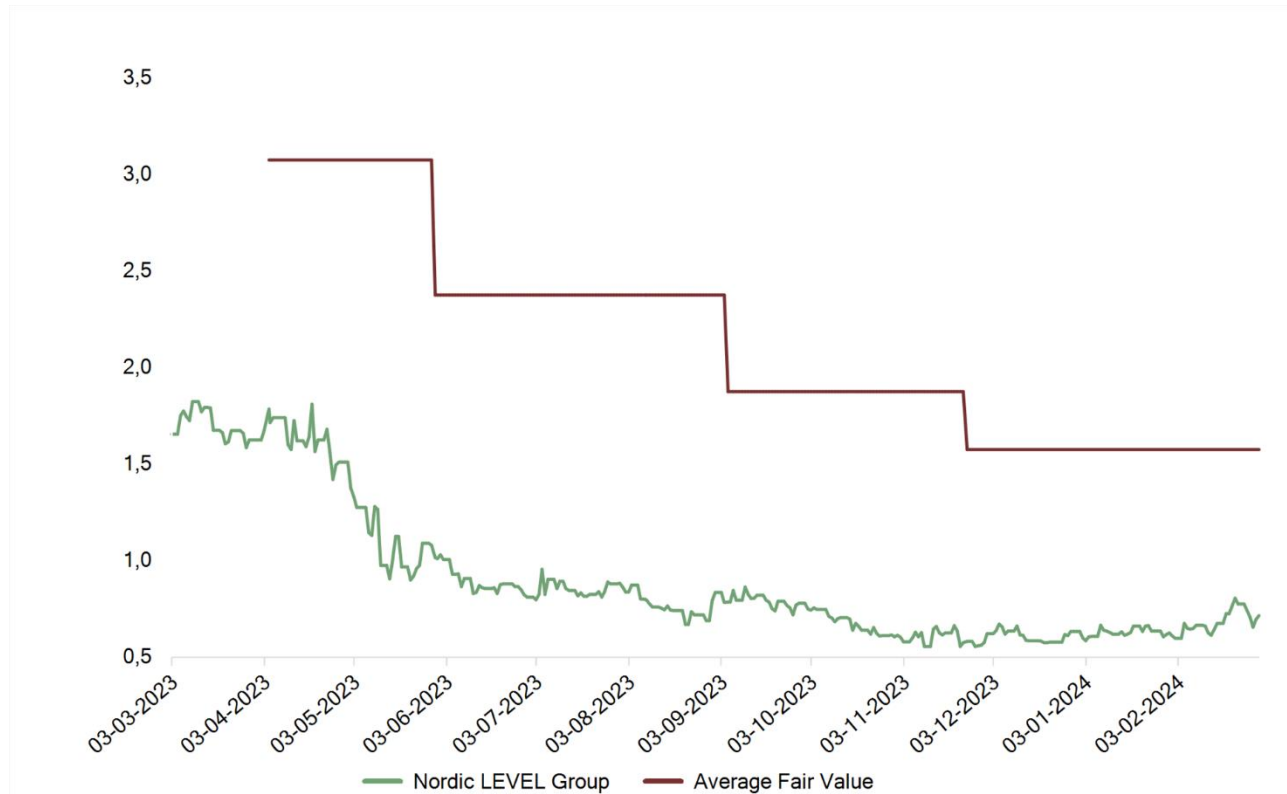
Värdering

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	14,5x	10,0x
P/EK	20,9x	16,2x	4,3x	4,6x	1,2x	1,5x	0,5x	0,7x	0,6x
P/FCF	260,2x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	21,2x	11,4x
FCF-yield	0%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5%	9%
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	5,0x	6,6x	0,5x	0,6x	0,9x	0,7x	0,4x	0,4x	0,4x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	8,1x	5,9x	4,9x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	25,9x	10,3x	7,9x
EV	626	682	48	59	200	277	148	163	163
Aktiekurs	11,3	2,8	2,7	1,5	2,5	0,7	0,7	0,7	0,7

Källa: Nordic LEVEL Group, Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Nordic LEVEL Group (LEVEL 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 ansvarar 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. Värdepapperen 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