

Investment case

Arcoma har över 30 års erfarenhet av att utveckla och designa digitala röntgensystem och är därmed en väletablerad aktör på den växande marknaden för digital röntgen. 2017 inledde Arcoma ett strategiskt arbete för ökad försäljning och konkurrenskraft, vilket medförde att bolaget redovisade stark tillväxt och tydlig marginalförbättring fram till inledningen av 2020. Från 2015-2018 hade Arcoma negativ rörelsemarginal, men lyckades under 2019 förbättra lönsamheten till en EBIT-marginal om 7%. Därefter har bolagets utveckling varit starkt präglad av effekterna av covid-19-pandemin och en utsatt sjukvård i flera av bolagets kärnmarknader, men under 2023 accelererade bolaget både tillväxt och lönsamhet, vilket markerade en återgång från de pandemipräglade åren 2020-2022. Vi anser att Arcoma har ett produkterbjudande av hög kvalitet, som tillsammans med en synliggjord intern effektivitet kommer medföra både god tillväxt och attraktiva marginaler under kommande år.

Med ett premiumerbjudande inom digital röntgen och en global marknadsnärvaro är Arcoma positionerat att kapitalisera på den underliggande marknadstillväxten under kommande år. Marknadstillväxten fram till 2030 kommer enligt externa bedömare att uppgå till 5% årligen. Genom att utnyttja sina OEM-partnerskap, och inrikta sig på geografiska tillväxtnischer, anser vi att Arcoma har potential att uppvisa tillväxt som är tydligt högre än den underliggande marknaden. Arcoma har idag avtal med Canon USA, Konica Minolta och Canon Medical Systems Europe, som omfattar bland annat distribution och återförsäljning. Vi bedömer utöver detta att Arcomas verksamhet präglas av hög skalbarhet och att större marknadsandelar och ökad försäljning kommer medföra ihållande positiv EBIT-marginal, och på sikt etablera bestående god lönsamhet.

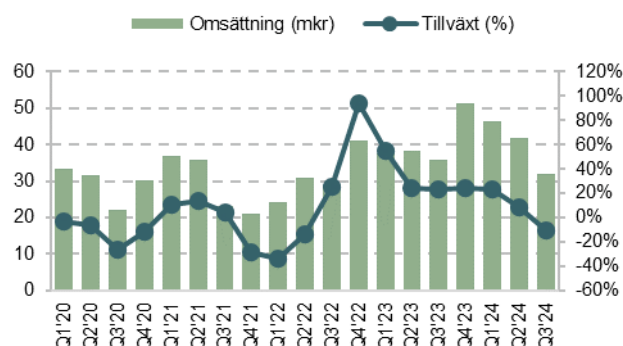
Kvartalet i detalj

Omsättningen minskar 11% y/y i Q3 och uppgick till 32 mkr (36 mkr). Geografiskt minskade omsättningen i alla tre marknadssegment, men med ett skifte i momentum i Nordamerika (-4% y/y jämfört med 106% y/y i Q2). Bolaget citerar vissa förseningar i installationer och tuffa jämförelsetal samtidigt som vi sedan tidigare vet att omsättningen kan vara volatil på kvartalsbasis drivet av betydelsen av enstaka installationer. Vissa externa datapunkter relaterat till aktivitet inom vårdbyggnation i Nordamerika samt siffror från jämförelsebolag har kunnat tolkas negativt för den underliggande aktiviteten i regionen inför rapporten. Vi anser dock utifrån bolagets kommunikation att utvecklingen i kvartalet primärt var relaterat till förseningar snarare än indikativt för den underliggande marknaden.

Bruttomarginalen fortsätter gynnas av en god geografisk mix, då Nordamerika trots negativ tillväxt y/y var den starkast växande marknaden. För andra kvartalet i rad var bruttomarginalen över 40% för koncernen och uppgick till 41% (39%). EBITDA uppgick till 4,3 mkr (4,4 mkr) men den förstärkta bruttomarginalen medförde att EBITDA-marginalen stärktes till 14% (12%). Totala rörelsekostnader minskar 11% y/y. Efter kvartalets amorteringar har bolaget inga banklån.

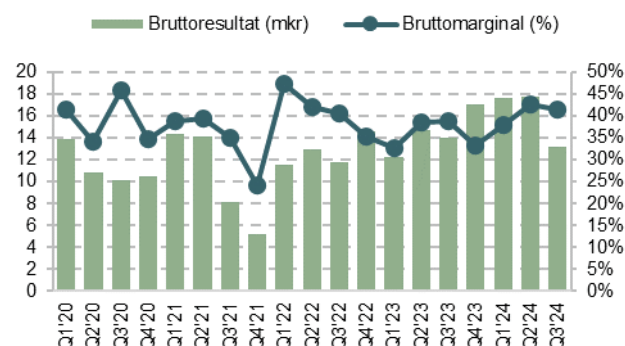
Sammantaget kan tillväxten i kvartalet betraktas som ett hack i kurvan, men där flera andra aspekter i bl.a. kostnadsbasen, skuldsättningen och kassaflödet understryker det stabila förändringsarbete bolaget genomgått under 2023-2024. Inför 2025 ser vi potential för en återkomst i Europa som en viktig faktor för utvecklingen under året.

Figur 1: Omsättning och tillväxt 2020-2024



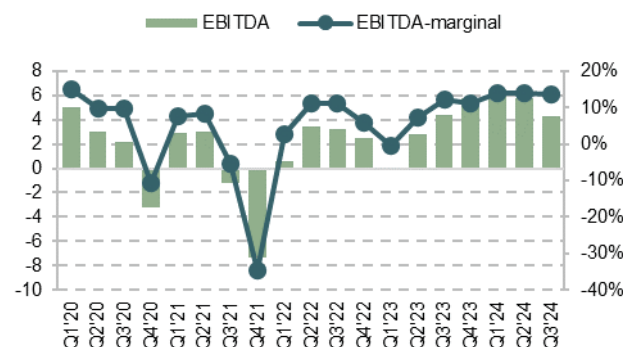
Källa: Arcoma, Carnegie Research

Figur 2: Bruttoresultat och marginal 2020-2024



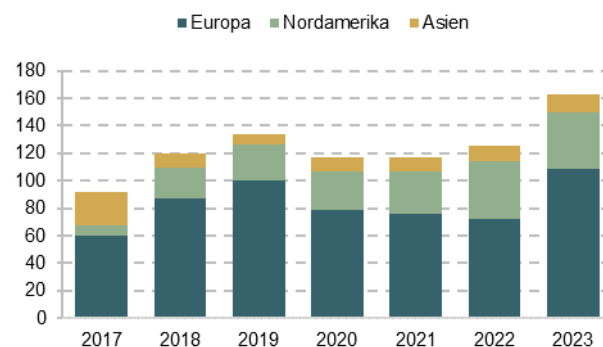
Källa: Arcoma, Carnegie Research

Figur 3: EBITDA och marginal 2020-2024



Källa: Arcoma, Carnegie Research

Figur 4: Omsättning per marknad 2017-2023

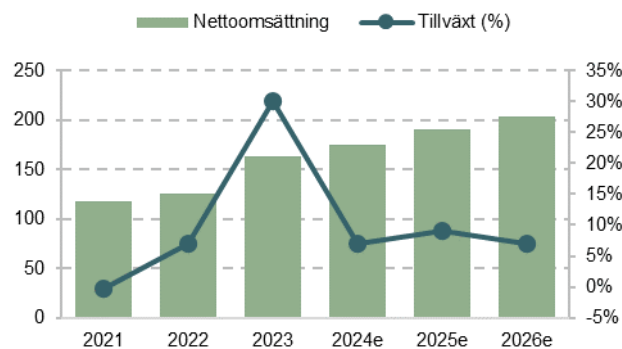


Källa: Arcoma, Carnegie Research

Estimatförändringar

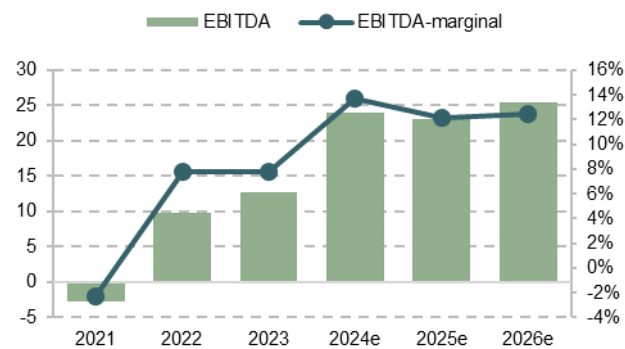
Sammantaget justerar vi våra prognoser för 2024 för att reflektera utfallet i kvartalet, men även något lägre tillväxtförväntningar på Q4 än tidigare. Den primära justeringen kommer dock från utfallet i kvartalet. Vi ser en något mindre kostnadsbas än tidigare och fortsatt bra geografisk marknadsmix framöver, och justerar våra marginalförväntningar för Q4'24. Vi justerar sammantaget ned våra tillväxtförväntningar för 2024-2026 med 4-5%. Vi justerar ned våra kostnadsantaganden för 2024 och höjer därmed EBITDA-förväntningar för 2024 med 6%. Vi justerar ned EBITDA-prognoserna för 2025-2026 med 4%.

Figur 5: Nettoomsättning 2022-2026e



Källa: Carnegie Research

Figur 6: EBITDA 2022-2026e



Källa: Carnegie Research

Värdering

Vi värderar Arcoma med en DCF-modell och en multipelbaserad ansats. Vår multipelvärdering indikerar ett motiverat värde om 15 kr per aktie och DCF-modellen ett värde om 17 kr per aktie. Vi ser sammantaget ett motiverat värde om 15–17 kr per aktie (16–18 kr per aktie). Nedan sammanfattas vår värderingsmetodik. Vi applicerar EV/EBIT om 12x för 2025e. Vår multipelansats ger ett motiverat värde om 15 kr per aktie. Nedan sammanfattas även en känslighetsanalys för andra antaganden kring värderingsmultipeln för 2025e.

Figur 7: Multipelvärdering

Värdering		Känslighetsanalys				
		EV/EBIT (x) 2025e				
		10	11	12	13	14
EBIT 2025e	16	Motiverat värde (SEK)	13	14	15	17
Målmultipel 2025e	12					
Bolagsvärde	189					
Kassa	11					
Räntebärande skulder	0					
Motiverat värde	200					
Motiverat värde per aktie (kr)	15					

Källa: Carnegie Research

Vår DCF-modell baseras på en diskonteringsränta om 14%, en långsiktig EBIT-marginal om 15% och en tillväxt bortom prognosfönstret om 1%.

Figur 8: DCF-modell

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	136	Risikfri ränta	2.5%	Långsiktig tillväxt	1.0%
Nuvärdet av terminalvärde	81	Riskpremium	5.5%	Långsiktig EBIT-marginal	15.0%
Företagsvärde (EV)	217	Small cap-premie	6.0%	Avskrivningar, % av omsättning	2.0%
Nettoskuld, senast rapporterad	-11	Extra riskpremium	0.0%	Capex, % av omsättning	2.0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	14.0%	Rörelsekapital, % av omsättning	19.0%
Eget kapital	227			Skattesats	20.4%
Antal utstående aktier, full utspädning	13				
Eget kapital per aktie	17				

Källa: Carnegie Research

Nedan presenteras hur värderingen är känslig för antaganden kring tillväxt, diskonteringsränta och långsiktiga marginalantaganden.

Figur 9: Känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt							Långsiktig EBIT-marginal				
		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%			13.0%	14.0%	15.0%	16.0%	17.0%
WACC	13.0%	18	18	19	19	20	WACC	14.0%	15	17	19	21	23
	13.5%	17	18	18	18	19		13.5%	14	16	18	20	22
	14.0%	17	17	17	18	18		14.0%	14	15	17	19	21
	14.5%	16	16	17	17	17		14.5%	13	15	17	18	20
	15.0%	16	16	16	16	17		15.0%	13	14	16	18	19

Källa: Carnegie Research

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	119	134	117	117	125	163	174	190	204
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	1	4	3	3	4	4
Totala intäkter	120	134	118	118	130	166	178	194	207
Kostnad sålda varor	-73	-82	-72	-75	-75	-105	-104	-113	-122
Bruttoresultat	47	52	46	42	55	61	74	81	86
Försäljningskostnader	-25	-22	-19	-24	-26	-28	-30	-32	-34
Övriga rörelsekostnader	-16	-17	-20	-22	-20	-20	-20	-26	-27
EBITDA	5	13	7	-3	10	13	24	23	25
EBITDA, justerad	5	13	7	-3	10	13	24	23	25
EBITA, justerad	5	13	7	-3	9	13	24	23	25
Avskrivningar immateriella tillgångar	-5	-4	-3	-6	-6	-8	-8	-7	-7
EBIT	0	9	4	-9	3	5	16	16	18
EBIT, justerad	0	9	4	-9	3	5	16	16	18
Finansnetto	-1	0	-2	0	-1	-2	0	0	0
Resultat före skatt	-1	9	2	-9	2	3	16	16	18
Resultat före skatt, justerad	-1	9	2	-9	2	3	16	16	18
Total skatt	-1	-2	0	1	0	-1	0	0	0
Nettoresultat	-2	7	1	-7	2	3	16	15	17
Nettoresultat, justerad	-2	7	1	-7	2	3	16	15	17
Omsättningstillväxt	Neg.	12%	-12%	0%	10%	28%	7%	9%	7%
Bruttomarginal	39,2%	39,1%	39,0%	36,3%	44,1%	37,4%	42,2%	42,5%	42,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	6,8%	3,0%	Neg.	2,5%	2,9%	9,1%	8,3%	8,8%
EPS, justerad	-	-	0,11	-0,57	0,14	0,19	1,18	1,14	1,30
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	33%	N.m.	-3%	15%

Källa: Arcoma, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	0	9	4	-9	3	5	16	16	18
Övriga kassaflödesposter	5	2	3	5	6	6	8	7	7
Förändringar i rörelsekapital	-4	0	0	1	-8	8	-11	-5	-3
Kassaflöde från den operationella verksamheten	0	11	7	-2	1	18	13	17	22
Investeringar i anläggningstillgångar	0	-1	-1	-1	0	0	0	0	0
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-1	-11	-11	-3	-4	-3	-5	-5	-5
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-1	-11	-12	-4	-4	-3	-5	-5	-5
Fritt kassaflöde	-1	0	-5	-6	-3	16	8	12	17
Nyemission / återköp	0	0	1	3	1	0	0	0	0
Förändring av skulder	4	-6	10	0	8	-21	-1	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	4	-6	11	2	10	-21	-1	0	0
Kassaflöde	3	-6	6	-4	6	-6	7	12	17
Nettoskuld	-4	-1	-5	2	-3	-1	-9	-20	-37

Källa: Arcoma, Penser by Carnegie

Balansräkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	7	6	5	3	2	1	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	7	16	25	24	23	19	17	14	12
Materiella anläggningstillgångar	0	1	1	2	2	1	1	1	1
Finansiella anläggningstillgångar	8	6	6	7	7	7	7	7	7
Summa anläggningstillgångar	23	29	37	36	33	27	25	22	20
Varulager	20	23	24	20	28	28	31	36	39
Kundfordringar	22	25	23	16	25	17	22	24	25
Övriga omsättningstillgångar	4	4	3	3	4	5	3	4	4
Likvida medel och kortfristiga placeringar	8	2	9	5	10	5	12	24	40
Summa omsättningstillgångar	53	55	58	43	67	55	68	87	109
SUMMA TILLGÅNGAR	76	83	95	79	100	82	93	110	129
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	39	45	50	44	46	49	64	79	97
Summa eget kapital	39	45	50	44	46	49	64	79	97
Långfristiga räntebärande skulder	1	0	3	2	4	2	1	1	1
Övriga långfristiga skulder	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	2	0	3	2	4	2	2	2	2
Kortfristiga räntebärande skulder	3	1	1	5	3	2	1	2	2
Leverantörsskulder	17	18	18	12	23	21	16	17	19
Övriga kortfristiga skulder	16	19	23	16	24	8	10	9	10
Summa kortfristiga skulder	36	38	43	33	50	31	27	29	30
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	76	83	95	79	100	82	93	110	129

Källa: Arcoma, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	12%	-12%	0%	10%	28%	7%	9%	7%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	154%	-48%	Neg.	Neg.	31%	87%	-3%	10%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	-61%	Neg.	Neg.	49%	239%	0%	14%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	33%	N.m.	-3%	15%
Bruttomarginal	39,2%	39,1%	39,0%	36,3%	44,1%	37,4%	42,2%	42,5%	42,0%
EBITDA-marginal	4,3%	9,8%	5,8%	Neg.	7,8%	7,8%	13,7%	12,2%	12,5%
EBITDA-marginal, justerad	4,3%	9,8%	5,8%	Neg.	7,8%	7,8%	13,7%	12,2%	12,5%
EBIT-marginal	Neg.	6,8%	3,0%	Neg.	2,5%	2,9%	9,1%	8,3%	8,8%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	6,8%	3,0%	Neg.	2,5%	2,9%	9,1%	8,3%	8,8%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	4,9%	1,1%	Neg.	1,5%	1,6%	9,0%	8,0%	8,5%

Källa: Arcoma, Penser by Carnegie

Avkastning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	16%	3%	Neg.	4%	5%	28%	21%	20%
ROCE, justerad	Neg.	20%	7%	Neg.	6%	9%	26%	21%	20%
ROIC, justerad	Neg.	23%	8%	Neg.	7%	10%	31%	27%	30%

Källa: Arcoma, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	17%	17%	21%	17%	22%	17%	18%	19%	19%
Kundfordringar / totala intäkter	18%	19%	19%	13%	19%	10%	12%	12%	12%
Leverantörsskulder / KSV	23%	22%	25%	16%	31%	20%	15%	15%	15%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	31%	31%	39%	27%	42%	20%	18%	17%	17%
Rörelsekapital / totala intäkter	11%	12%	7%	9%	8%	12%	17%	19%	19%
Kapitalomsättningshastighet	2,8x	2,9x	2,2x	2,3x	2,5x	3,2x	2,7x	2,3x	2,1x

Källa: Arcoma, Penser by Carnegie

Finansiell ställning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-4	-1	-5	2	-3	-1	-9	-20	-37
Soliditet	51%	54%	52%	56%	46%	59%	69%	72%	75%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,1x	0,0x	-0,1x	0,0x	-0,1x	0,0x	-0,1x	-0,3x	-0,4x
Nettoskuld / EBITDA	-0,8x	-0,1x	-0,7x	N.m.	-0,3x	-0,1x	-0,4x	-0,9x	-1,5x

Källa: Arcoma, Penser by Carnegie

Aktiedata									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-	-	0,11	-0,57	0,14	0,19	1,18	1,14	1,30
EPS, justerad	-	-	0,11	-0,57	0,14	0,19	1,18	1,14	1,30
FCF per aktie	-	-	-0,38	-0,47	-0,26	1,18	0,58	0,90	1,28
Eget kapital per aktie	-	-	3,87	3,37	3,48	3,65	4,83	5,96	7,26
Antal aktier vid årets slut, m	0,00	0,00	12,8	13,1	13,2	13,3	13,3	13,3	13,3
Antal aktier efter utspädning, snitt	0,00	0,00	12,8	13,1	13,1	13,3	13,3	13,3	13,3

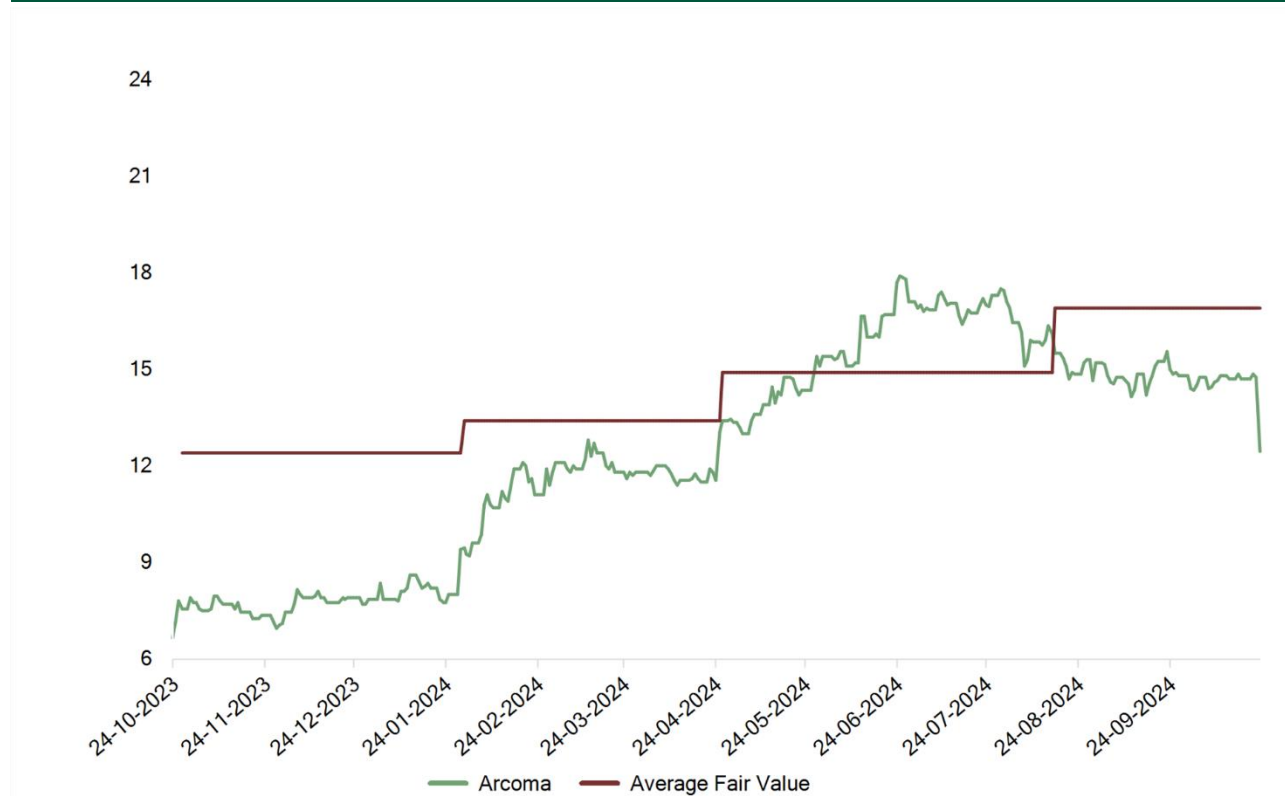
Källa: Arcoma, Penser by Carnegie

Värdering									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	100x	Neg.	53,0x	41,3x	10,7x	11,0x	9,6x
P/EK	Neg.	Neg.	5,7x	3,9x	2,2x	2,2x	2,6x	2,1x	1,7x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	6,7x	21,6x	13,9x	9,8x
FCF-yield	0%	0%	Neg.	Neg.	Neg.	15%	5%	7%	10%
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%
EV/Sales	1,4x	1,9x	2,4x	1,5x	0,8x	0,6x	0,9x	0,9x	0,8x
EV/EBITDA, justerad	32,7x	19,0x	40,7x	Neg.	10,1x	8,1x	6,9x	7,2x	6,5x
EV/EBIT, justerad	Neg.	27,4x	79,1x	Neg.	31,5x	22,3x	10,5x	10,5x	9,2x
EV	169	249	277	171	98	104	165	165	165
Aktiekurs	13,7	19,8	22,0	13,0	7,7	8,0	12,6	12,6	12,6

Källa: Arcoma, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Arcoma (ARCOMA 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 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 relaterad 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