

Bergman & Beving

Fortsätter expandera marginalerna

Organiska tillväxten accelererar på nedsidan...

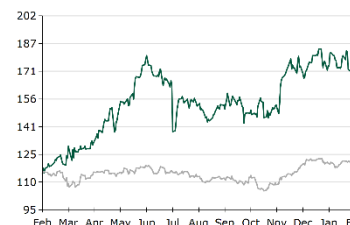
Med vissa segment inom byggsektorn fortsatt svaga samt avmattning i industrin accelererade den organiska tillväxten till -12%. Tillskott från förvärv på 8% var med andra ord inte tillräckligt och omsättningen föll med 4% y/y. Förbeställningar inför vårsäsongen låg på samma nivå som föregående år. Utfasningen av olönsamma produkter fortsatte, men avmattningen var huvudorsaken till fallet. Vi bedömer att utfasningen börjar närma sig sitt slut.

...men marginalen fortsätter expandera

Trots fallande omsättning expanderade bruttomarginalen med nära fyra procentenheter, vilket är imponerande, och EBITA växte med 7% y/y - omsättningen och resultatet fortsatte att divergera. Förbättrad organisk produktmix och höglönsamma förvärv ligger bakom marginalexpansionen. Under kalenderåret 2023 gjorde B&B åtta förvärv som adderade 600 mkr med en rörelsemarginal över 15%. Konkurrensen om objekten fortsätter vara lägre än för ett par år sedan och B&Bs pipeline av förvärv är mycket god.

Upplagd för lönsam tillväxt när väl konjunkturen vänder

B&B fastställde kompletterande finansiella mål under kvartalet. Målet om att uppnå 500 mkr i resultat senast 2025/26 ligger kvar. Samtidigt ska rörelsemarginalen uppnå minst 10% senast 2025/26 medan avkastningen (resultatet i förhållande till rörelsekapitalet, R/RK) ska nå 45% senast 2026/27. För att nå R/RK-målet kommer kapitalallokeringen ske ännu striktare än hittills. Målet är att fortsätta förvärva höglönsamma bolag med en sammanlagd årlig intjäning om 50-80 mkr. Det fortsatta fokuset på lönsamhet lägger en bra grund för lönsam tillväxt när väl konjunkturen vänder uppåt. Vi justerar våra EPS-prognoser med 5-7% på högre räntekostnad och sätter ett motiverat värde på 183-193 kr (183-185 kr).

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk														
	24e	25e	26e		22/23	23/24e	24/25e	25/26e	Motiverat värde	183 - 193 kr												
Totala intäkter	-1,5%	-0,2%	-0,2%	Totala intäkter	4 749	4 739	4 995	5 144	Aktiekurs	175 kr												
EBIT, just.	-4,4%	-1,3%	-1,2%	Tillväxt	4%	0%	5%	3%	Riskenivå	Medium												
EPS, just.	-7,0%	-4,8%	-4,9%	EBITDA, just.	571	626	684	710	Kursutveckling 12 mån 													
Kommande händelser				EBIT, just.	339	371	422	444														
Q4 - rapport		15 maj 2024		EPS, just.	7,8	7,1	8,5	9,3														
Q1 - rapport		16 juli 2024		EPS-tillväxt, just.	4%	-9%	19%	10%														
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	84,3	87,3	91,7	96,7														
				Utdelning per aktie	3,6	4,0	4,5	5,0														
				EBIT-marginal	7,1%	7,8%	8,4%	8,6%														
				ROE, just.	9,9%	8,3%	9,5%	9,9%														
				ROCE, just.	8,1%	8,3%	9,3%	9,8%														
Antal aktier		27m		EV/Sales	1,2x	1,4x	1,4x	1,3x	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		✓																				
Börsvärde		4 681		EV/EBITDA	9,6x	10,8x	9,9x	9,6x														
Nettoskuld		2 029		EV/EBIT	16,2x	18,3x	16,1x	15,3x														
EV		6 775		P/E, just.	23,6x	24,6x	20,6x	18,8x														
Free float		83%		P/EK	2,2x	2,0x	1,9x	1,8x														
Daglig handelsvolym, snitt		19k		Direktavkastning	2,0%	2,3%	2,6%	2,9%														
Bloomberg Ticker	BERGB SS EQUITY			FCF yield	6%	10%	8%	9%														
Analytiker				Nettoskuld/EBITDA	3,5x	3,3x	2,8x	2,5x														
Markus Almerud																						
markus.almerud@carnegie.se																						

Investment case

Efter att ha bytt strategi i början av 2000-talet med centralisering och integrering framåt i värdekedjan gjorde Bergman & Beving (B&B) en helomvändning 2017, decentraliserade verksamheten och sålde av återförsäljarledet som de hade förvärvat under det senaste 10-15 åren. Efter att ha fokuserat på att vända resultatet under ett par år bytte man ledning och även om förvärv alltid har varit en central del är det nu dags att accelerera förvärvsresan. Målet är att fördubbla vinsten till 2025/26 och för att nå dit så tror vi att mellan hälften och två tredjedelar av tillväxten behöver komma från förvärv. Skulle man exekvera på detta kommer profilen bli likartad de serieförvärvare där bolaget har sina rötter och vi tror att detta skulle leda till en omvärdering av bolaget.

Bolagsprofil

B&B har som affärsidé att förvärva och utveckla ledande företag med produkter och varumärken till expansiva nischer inom industri och bygg. Affärsmodellen är decentraliserad och koncernen är uppdelad på tre affärsområden: Building Materials som fokuserar på byggmaterial, Workplace Safety som fokuserar på personlig skyddsutrustning och Tools & Consumables som fokuserar på verktyg, maskiner och förnödenheter. B&B rapporterade 4,7 mdkr i omsättning 2022/23 och har ca 1 350 anställda.

Värdering

Vi har använt målmultiplar för att värdera bolaget. Med målet att fördubbla vinsten till 2025/26 applicerar vi multiplarna vid denna tidpunkt, varefter vi nuvärdesberäknar värdena. M&A är en central del av investment-caset och då bolaget har återgått till sina ursprungliga värden med decentralisering och förvärv i centrum är de i början av en fas där de kommer intensifiera förvärvsresan. Profilmässigt kommer detta att föra dem närmare serieförvärvare såsom Addtech, Indutrade och Lagercrantz. Vi väljer målmultiplar som ligger lägre än de mogna serieförvärvarna eftersom man fortfarande behöver bevisa sig och använder oss av P/E 18x och EV/EBITA 15x.

Motiverat värde

183-193 (183-185) kr

Kvartalet i korthet

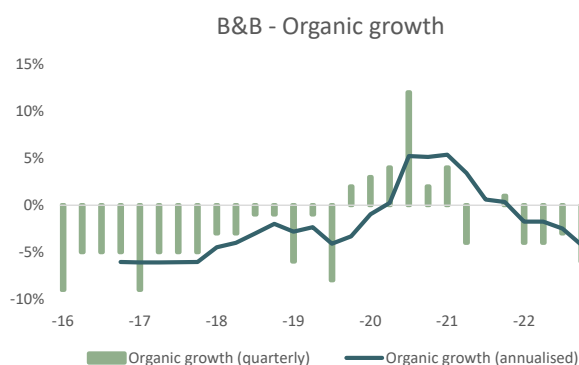
Bergman & Beving (B&B) upplevde en fortsatt svag efterfrågan inom byggsektorn samt en svagare efterfrågan från industrin. B&B:s försäljning till byggsektorn är korrelerad med antalet anställda och vi såg antalet anställda i sektorn fortsätta minska under kvartalet. Kommersiella fastigheter och infrastrukturprojekt var dock relativt stabila. Order inför vårsäsongen ligger på samma nivå som förra året.

Tillsammans med fortsatt utfasning av olönsamma produkter och minskade säkerhetslager i hela värdekedjan såg B&B organisk tillväxt på -12% (Figur 1, -7% i Q2). Vi bedömer att den svagare marknaden stod för huvuddelen av nedgången – utfasningen av lågmarginalprodukter närmar sig sitt slut. Förvärv adderade 8% och omsättningen sjönk med 4% y/y.

Förvärv, bättre produktmix samt ökad operationell effektivitet fortsatte driva marginalen – bruttomarginalen stärktes med närmare fyra procentenheter och EBITA-marginalen expanderade 110 punkter till 9,3% (Figur 2). EBITA växte med 7% trots att omsättningen föll.

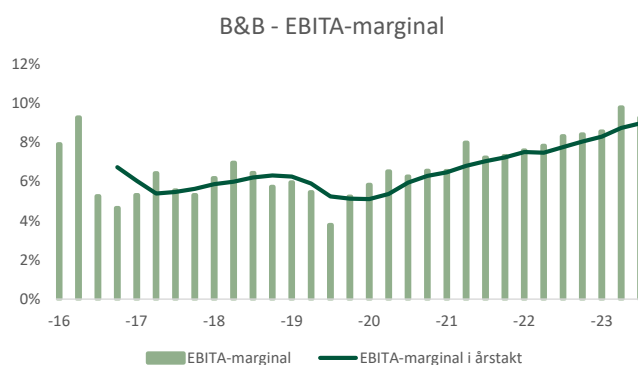
Förbättring i rörelsemarginalen och fokus på rörelsekapitalet ledde till fortsatt bra kassaflöde under kvartalet. Kassaflödet från den löpande verksamheten under verksamhetsårets första nio månader tredubblades jämfört med föregående år.

Figur 1: Organisk tillväxt fortsatt negativ...



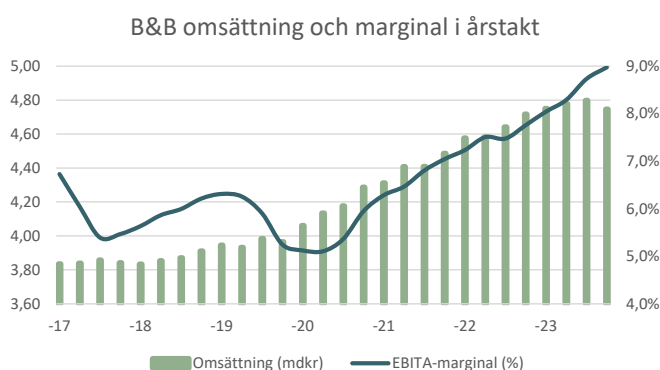
Källa: Bolaget, Penser Access by Carnegie

Figur 2: ...men marginalen fortsatte expandera



Källa: Bolaget, Penser Access by Carnegie

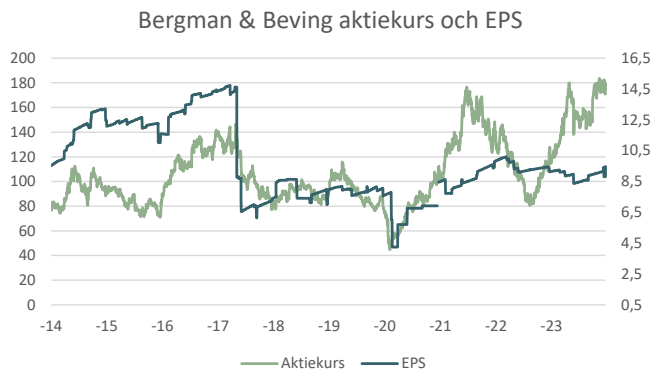
Figur 3: Omsättning och marginal har börjat divergera



Källa: Bolaget, Penser Access by Carnegie

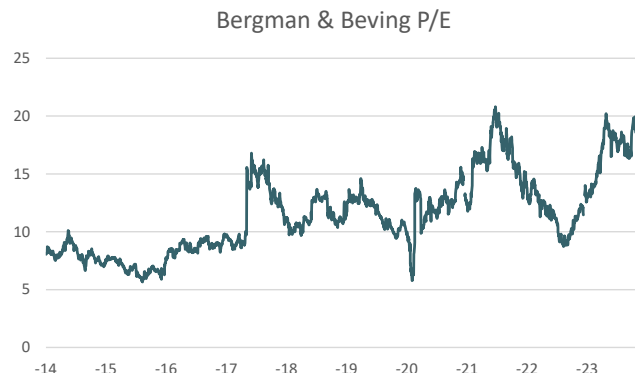
Värdering

Figur 4: Vinsttrenden har ännu inte vänt upp...



Källa: Factset, Penser Access by Carnegie

Figur 5: ...vilket innebär att multiplarna har expanderat mot övriga förvärvsbolag



Källa: Factset, Penser Access by Carnegie

Figur 6: DCF - antaganden och slutsatser

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	3 164	Riskfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	2 118	Riskpremium	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	10,0%
Företagsvärde (EV)	5 282	Småbolagspremium	2,0%	Avskrivningar, % av omsättning	2,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	2 029	Extra risk-premie	0,0%	Capex, % av omsättning	2,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	10,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	30,9%
Eget kapital	3 253			Skattesats	22%
Antal utstående aktier, full utspädning	27				
Eget kapital per aktie	123				

Källa: Penser Access by Carnegie

Figur 7: DCF - känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt							Långsiktig EBIT-marginal				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%			8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%
WACC	8,0%	162	173	186	202	222	WACC	8,0%	147	166	186	206	225
	9,0%	133	141	149	159	172		9,0%	118	133	149	165	181
	10,0%	111	117	123	129	137		10,0%	97	110	123	136	149
	11,0%	95	98	103	107	113		11,0%	81	92	103	113	124
	12,0%	81	84	87	90	94		12,0%	68	77	87	96	105

Källa: Penser Access by Carnegie

Resultaträkning									
	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Nettoomsättning	3 833	3 945	4 060	4 311	4 575	4 749	4 739	4 995	5 144
Kostnad sålda varor	-2 193	-2 269	-2 361	-2 558	-2 614	-2 583	-2 577	-2 717	-2 798
Bruttoresultat	1 640	1 676	1 699	1 753	1 961	2 166	2 161	2 278	2 346
Övriga rörelsekostnader	-1 401	-1 409	-1 346	-1 327	-1 458	-1 595	-1 536	-1 594	-1 637
EBITDA	241	267	353	426	503	571	626	684	710
Jämförelsestörande poster	2	0	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA, justerad	239	267	353	426	503	571	626	684	710
Avskrivningar	-17	-18	-143	-154	-172	-189	-193	-200	-204
EBITA, justerad	222	249	210	272	331	382	433	484	506
Avskrivningar immateriella tillgångar	-8	-13	-20	-24	-33	-43	-62	-62	-62
EBIT	216	236	190	248	298	339	371	422	444
EBIT, justerad	214	236	190	248	298	339	371	422	444
Finansnetto	-24	-20	-34	-35	-39	-68	-118	-120	-113
Resultat före skatt	192	216	156	213	259	271	253	302	332
Resultat före skatt, justerad	190	216	156	213	259	271	253	302	332
Total skatt	-34	-47	-39	-46	-57	-57	-56	-66	-73
Minoritetsintressen	0	0	0	-2	-2	-7	-6	-8	-8
Nettoresultat	158	169	117	165	200	207	191	228	250
Nettoresultat, justerad	156	169	117	165	200	207	191	228	250
Intäkts tillväxt	-	3%	3%	6%	6%	4%	0%	5%	3%
Bruttomarginal	42,8%	42,5%	41,8%	40,7%	42,9%	45,6%	45,6%	45,6%	45,6%
EBIT-marginal, justerad	5,6%	6,0%	4,7%	5,8%	6,5%	7,1%	7,8%	8,4%	8,6%
EPS, justerad	5,61	6,26	4,35	6,20	7,49	7,79	7,12	8,50	9,33
EPS-tillväxt, justerad	-	12%	-30%	42%	21%	4%	-9%	19%	10%

Källa: Bergman & Beving, Carnegie

Kassaflödesanalys									
	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
EBIT	216	236	190	248	298	339	371	422	444
Övriga kassaflödesposter	-91	24	135	145	106	50	88	83	88
Förändringar i rörelsekapital	10	-2	-103	-10	-179	-56	88	-70	-41
Kassaflöde från den operationella verksamheten	135	258	222	383	225	333	546	435	492
Investeringar i anläggningstillgångar	0	-80	-122	-71	-51	-45	-73	-75	-76
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	0	1	1	0	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	0	-80	-121	-70	-51	-45	-73	-75	-76
Fritt kassaflöde	135	178	101	313	174	288	473	360	416
Förvärv och avyttringar	0	-68	-207	-107	-137	-236	-312	0	0
Nyemission / återköp	0	0	-23	-16	0	0	0	0	0
Förändring av skulder	0	4	230	-59	91	71	-74	-240	-283
Utdelningar	0	-68	-81	-40	-90	-96	-107	-120	-133
Övriga poster	0	-30	-19	-32	0	0	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	0	-162	-100	-254	-136	-261	-493	-360	-416
Kassaflöde	135	16	1	59	38	27	-20	0	0
Nettoskuld	993	1 002	1 850	1 786	1 863	2 017	2 067	1 936	1 767

Källa: Bergman & Beving, Carnegie

Balansräkning									
	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	1 430	1 472	1 570	1 609	1 667	1 815	2 127	2 127	2 127
Övriga immateriella tillgångar	139	209	385	425	468	604	511	417	324
Materiella anläggningstillgångar	88	99	102	102	126	140	156	172	189
Övriga anläggningstillgångar	83	82	547	486	430	480	480	480	480
Summa anläggningstillgångar	1 740	1 862	2 604	2 622	2 691	3 039	3 273	3 197	3 120
Varulager	879	942	1 077	1 129	1 233	1 360	1 279	1 349	1 389
Kundfordringar	790	834	855	950	1 042	969	924	974	1 003
Övriga omsättningstillgångar	157	127	131	101	147	161	161	164	167
Likvida medel och kortfristiga placeringar	67	85	90	139	182	220	200	200	200
Summa omsättningstillgångar	1 893	1 988	2 153	2 319	2 604	2 710	2 564	2 687	2 759
SUMMA TILLGÅNGAR	3 633	3 850	4 757	4 941	5 295	5 749	5 838	5 883	5 879
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	1 559	1 657	1 631	1 701	1 915	2 181	2 271	2 387	2 512
Minoritetsintressen	0	0	12	14	17	59	65	73	82
Summa eget kapital	1 559	1 657	1 643	1 715	1 932	2 240	2 337	2 460	2 594
Långfristiga räntebärande skulder	753	821	1 206	1 258	1 395	1 555	1 585	1 454	1 285
Långfristiga leasingsskulder	0	0	351	289	243	297	297	297	297
Övriga långfristiga skulder	115	120	170	136	137	207	207	207	207
Summa långfristiga skulder	868	941	1 727	1 683	1 775	2 059	2 089	1 958	1 789
Kortfristiga räntebärande skulder	307	266	274	270	284	245	245	245	245
Leverantörsskulder	497	580	583	609	584	487	450	474	489
Kortfristiga leasingsskulder	0	0	109	108	123	140	140	140	140
Övriga kortfristiga skulder	402	406	421	556	597	578	577	606	622
Summa kortfristiga skulder	1 206	1 252	1 387	1 543	1 588	1 450	1 412	1 465	1 496
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	3 633	3 850	4 757	4 941	5 295	5 749	5 838	5 883	5 879

Källa: Bergman & Beving, Carnegie

Tillväxt och marginaler									
	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Intäkstillväxt	-	3%	3%	6%	6%	4%	0%	5%	3%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	12%	32%	21%	18%	14%	10%	9%	4%
EBIT-tillväxt, justerad	-	10%	-19%	31%	20%	14%	9%	14%	5%
EPS-tillväxt, justerad	-	12%	-30%	42%	21%	4%	-9%	19%	10%
Bruttomarginal	42,8%	42,5%	41,8%	40,7%	42,9%	45,6%	45,6%	45,6%	45,6%
EBITDA-marginal	6,3%	6,8%	8,7%	9,9%	11,0%	12,0%	13,2%	13,7%	13,8%
EBITDA-marginal, justerad	6,2%	6,8%	8,7%	9,9%	11,0%	12,0%	13,2%	13,7%	13,8%
EBIT-marginal	5,6%	6,0%	4,7%	5,8%	6,5%	7,1%	7,8%	8,4%	8,6%
EBIT-marginal, justerad	5,6%	6,0%	4,7%	5,8%	6,5%	7,1%	7,8%	8,4%	8,6%
Vinst-marginal, justerad	4,1%	4,3%	2,9%	3,8%	4,4%	4,4%	4,0%	4,6%	4,9%

Källa: Bergman & Beving, Carnegie

Avkastning									
	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
ROE, justerad	Neg.	11%	7%	10%	11%	10%	8%	10%	10%
ROCE, justerad	Neg.	9%	6%	7%	8%	8%	8%	9%	10%
ROIC, justerad	Neg.	9%	6%	7%	8%	8%	9%	10%	10%

Källa: Bergman & Beving, Carnegie

Kapitaleffektivitet									
	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Varulager / totala intäkter	23%	24%	27%	26%	27%	29%	27%	27%	27%
Kundfordringar / totala intäkter	21%	21%	21%	22%	23%	20%	20%	20%	20%
Leverantörsskulder / KSV	23%	25%	24%	24%	22%	19%	17%	17%	17%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	34%	34%	37%	40%	39%	34%	34%	34%	33%
Rörelsekapital / totala intäkter	24%	23%	26%	24%	27%	30%	28%	28%	28%
Kapitalomsättningshastighet	1,5x	1,4x	1,1x	1,2x	1,2x	1,1x	1,0x	1,1x	1,1x

Källa: Bergman & Beving, Carnegie

Finansiell ställning									
	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Nettoskuld	993	1 002	1 850	1 786	1 863	2 017	2 067	1 936	1 767
Soliditet	43%	43%	35%	35%	36%	39%	40%	42%	44%
Nettoskuldsättningsgrad	0,6x	0,6x	1,1x	1,0x	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	0,7x
Nettoskuld / EBITDA	4,1x	3,8x	5,2x	4,2x	3,7x	3,5x	3,3x	2,8x	2,5x

Källa: Bergman & Beving, Carnegie

Aktiedata									
	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
EPS	5,68	6,26	4,35	6,20	7,49	7,79	7,12	8,50	9,33
EPS, justerad	5,61	6,26	4,35	6,20	7,49	7,79	7,12	8,50	9,33
FCF per aktie	4,85	6,59	3,76	11,8	6,52	10,8	17,7	13,4	15,5
Utdelning per aktie	2,50	3,00	1,50	3,00	3,40	3,60	4,00	4,50	5,00
Eget kapital per aktie	56,0	61,3	61,1	64,4	72,4	84,3	87,3	91,7	96,7
Antal aktier vid årets slut, m	27,8	27,0	26,9	26,6	26,7	26,6	26,8	26,8	26,8
Antal aktier efter utspädning, snitt	27,8	27,0	26,9	26,6	26,7	26,6	26,8	26,8	26,8

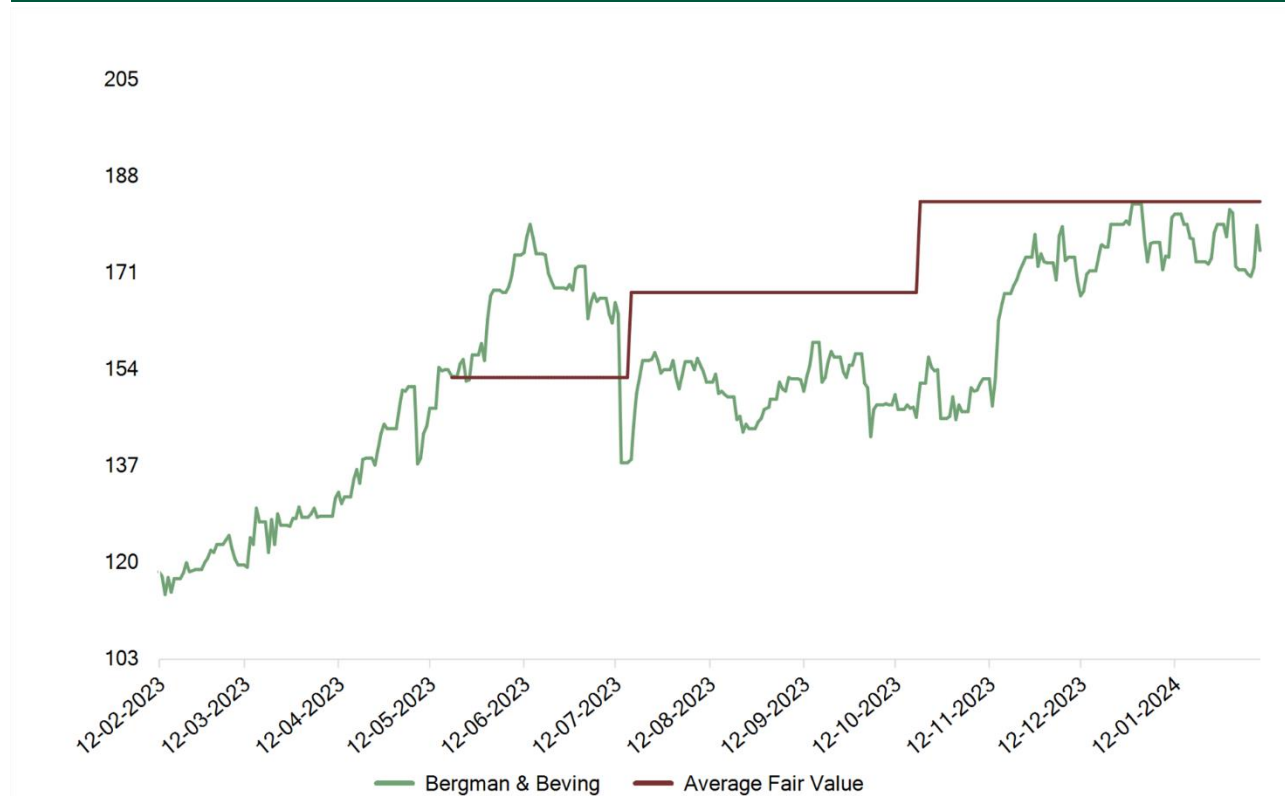
Källa: Bergman & Beving, Carnegie

Värdering									
	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
P/E, justerad	15,1x	12,9x	22,6x	24,3x	14,8x	23,6x	24,6x	20,6x	18,8x
P/EK	1,5x	1,3x	1,6x	2,3x	1,5x	2,2x	2,0x	1,9x	1,8x
P/FCF	17,5x	12,3x	26,2x	12,8x	17,1x	16,9x	9,9x	13,1x	11,3x
FCF-yield	6%	8%	4%	8%	6%	6%	10%	8%	9%
Direktavkastning	3,0%	3,7%	1,5%	2,0%	3,1%	2,0%	2,3%	2,6%	2,9%
Utdelningsandel, justerad	44,6%	47,9%	34,5%	48,4%	45,4%	46,2%	56,2%	53,0%	53,6%
EV/Sales	0,9x	1,0x	0,8x	1,2x	1,2x	1,2x	1,4x	1,4x	1,3x
EV/EBITDA, justerad	13,7x	14,5x	9,1x	11,8x	11,2x	9,6x	10,8x	9,9x	9,6x
EV/EBIT, justerad	15,3x	16,4x	16,9x	20,2x	18,9x	16,2x	18,3x	16,1x	15,3x
EV	3 281	3 881	3 205	5 018	5 630	5 488	6 775	6 783	6 791
Aktiekurs	84,7	107	50,3	121	141	175	175	175	175

Källa: Bergman & Beving, Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Bergman & Beving (BERGB 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. Investerares 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 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. Investerares 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