

Sensys Gatso Group

Stark rapport med tydliga tecken på skalbarhet

Stark rapport med tydliga tecken på skalbarhet

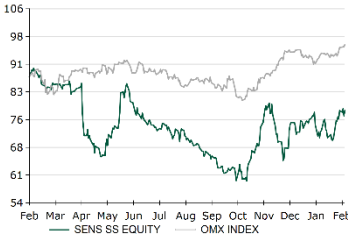
Sensys Gatso rapporterade ett starkt Q4'23. Omsättningen växte med 42%, drivet av hög systemförsäljning, där ett stort kontrakt i Mellanöstern slutlevererades. EBIT för kvartalet utvecklades starkt och nådde en rekordhög nivå i modern tid, efter en period av svagare utveckling. Systemförsäljning har generellt svagare bruttomarginaler, vilket syntes i bruttomarginalen som minskade till 41,6% från 48,5% i Q4'22. I absoluta tal steg dock bruttoresultatet till en rekordnivå. För helåret 2023 summerade omsättningstillväxten till 26%, samtidigt som rörelsekostnaderna steg med 11,4%, vilket gör skalbarheten alltmer uppenbar. Bolagets intäkter från TraaS fortsatte att växa, +12% y/y i Q4'23, och ligger för helåret på 58% som andel av totala intäkter, vilket är nära bolagets målsättning på 60% för 2025.

Lägre prognoser på grund av högre kostnader i 2024e

Vi justerar våra prognoser för 2024e för högre kostnader för att realisera den kraftigt växande orderboken men behåller våra prognoser för 2025e i stort sett oförändrade. Vi ser fortsatt en stark omsättningstillväxt baserat på stark systemförsäljning från framför allt den stora orderingången från Trafikverket och Nederländerna. I kombination med ökad försäljning från service och operatörstjänster, i linje med den historiska utvecklingen, bedömer vi fortsatt att bolaget kan uppnå sin målsättning om en omsättning på 1 mdkr och en EBITDA-marginal överstigande 15% i 2025.

Oförändrad värderingsnivå med motiverat värde 80-100 kr

Vi behåller vår värderingsnivå i stort sett oförändrad. Vi värderar Sensys Gatso enligt en DCF-modell med en WACC på 12%, en uthållig rörelsemarginal på 13% och en långsiktig tillväxt på 3%. Detta ger ett DCF-värde om 90 kr/aktie. Vi bedömer att bolaget kommer att nå sin målsättning för 2025 samt fortsätta växa därefter. En högre andel intäkter från mjukvara i allmänhet och TRaaS i synnerhet borgar för långsiktigt högre marginaler relativt historiken. Vårt motiverade värde uppgår till 80-100 kr per aktie (90-95).

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk														
	24e	25e	26e		2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	80,0 - 100 kr												
Totala intäkter	-15,0%	6,8%	-	Totala intäkter	624	718	1 074	1 173	Aktiekurs	78,5 kr												
EBIT, just.	-40,8%	0,4%	-	Tillväxt	26%	15%	50%	9%	Riskenivå	Medel												
EPS, just.	-46,0%	-4,0%	-	EBITDA, just.	85	100	166	182	Kursutveckling 12 mån 													
Kommande händelser				EBIT, just.	39	56	114	130														
Q1 - rapport	26 april 2024			EPS, just.	1,3	3,3	7,3	8,3														
Q2 - rapport	23 augusti 2024			EPS-tillväxt, just.	-28%	>100%	>100%	14%														
				EK/aktie	55,2	58,5	65,8	74,1														
Bolagsfakta (mkr)				Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	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	12m			EBIT-marg. just.	6,3%	7,9%	10,7%	11,1%														
Börsvärde	904			ROE, just.	2,3%	5,9%	11,8%	11,9%														
Nettoskuld	109			ROCE, just.	5,3%	7,0%	13,1%	13,5%														
EV	1 013			EV/Sales	1,6x	1,4x	0,9x	0,9x														
Free float	82%			EV/EBITDA	11,7x	10,1x	6,1x	5,6x														
Daglig handelsvolym, snitt	19k			EV/EBIT	25,3x	17,9x	8,9x	7,8x														
Bloomberg Ticker	SENS SS EQUITY			P/E, just.	57,8x	23,6x	10,7x	9,4x														
Analytiker				P/EK	1,3x	1,3x	1,2x	1,1x														
Örjan Rödén				FCF yield	-14%	0%	4%	13%														
orjan.roden@carnegie.se				Nettoskuld/EBITDA	1,3x	1,0x	0,4x	-0,3x														

Investment case

Högre andel återkommande intäkter

Sensys Gatso satsar på en ökad andel återkommande intäkter från TRaaS (traffic enforcement as a service), vilket innebär mer stabilitet i intäkterna. Bolagets mål är att TRaaS ska utgöra över 60% av omsättningen år 2025. Vi bedömer att bolagets mål kommer uppfyllas, och att den årliga tillväxten för de återkommande intäkterna blir över 20% de närmaste fem åren.

TraaS - en framtida intäktskälla för den offentliga sektorn

TraaS innebär ökade intäkter för offentliga verksamheter. Detta utan att de behöver satsa kapital eller ta på sig löpande kostnader för drift. Sensys Gatso tar på sig hela drifts- och investeringsansvaret och delar intäkterna med kunden. Därmed kommer TraaS att stötta en högre mängd offentliga utgifter hos kunden, samtidigt som kostnader för trafikskador och mortalitet minskar.

Ökad geografisk närvaro

Sensys växer med en stor geografisk bredd, bland annat i både Nord- och Sydamerika, samt Mellanöstern. Behovet av trafikövervakning på dessa marknader är utbrett. Samtidigt finns en stor öppenhet för TRaaS-modellen jämfört med t ex Skandinavien. Detta möjliggör en högre andel TRaaS-intäkter över tid. Framför allt är potentialen i USA väsentlig.

Högt teknikinnehåll bidrar till högre värdeskapande

På ytan framstår Sensys Gatso som ett bolag med lågt teknikinnehåll; trafikkameror är per definition ingen avancerad teknik. Under ytan växer dock teknikinnehållet då kringtjänster runt själva övervakningen ökar. Detta borgar för högre lönsamhet och jämnare försäljning i framtiden.

Fokus på trafiksäkerhet, bättre miljö och lägre energiförbrukning skapar goda förutsättningar för tillväxt

Samhällets strävan efter en mer hållbar utveckling skapar goda förutsättningar för framtida efterfrågan. De starkaste drivkrafterna är fokus på bättre trafiksäkerhet, som räddar liv och minskar skador, och som förutom minskat lidande sparar stora samhällsresurser. Förutom det nyss sagda leder även lägre hastigheter, som är resultatet av trafikövervakning, till lägre utsläpp, vilket är positivt för miljö och hälsa, samt till lägre energiförbrukning.

Bolagsprofil

Sensys Gatso är en sammanslagning från 2015 mellan svenska Sensys och nederländska Gatso. Bolaget säljer produkter och tjänster inom trafiksäkerhet till olika offentliga aktörer. Exempel på produkter är hastighetskameror och trafikljus. Sensys Gatso har även utvecklat mjukvara som gör att hela processen för bötfällning vid trafiköverträdelser kan automatiseras. Ett vanligt exempel är en fartkamera som fotograferar en fortkörare, ägaren identifieras med hjälp av Sensys Gatsos mjukvara och systemet skickar sedan ut böter till denne. Sensys Gatso kan även hantera den ekonomiska delen av bötesprocessen.

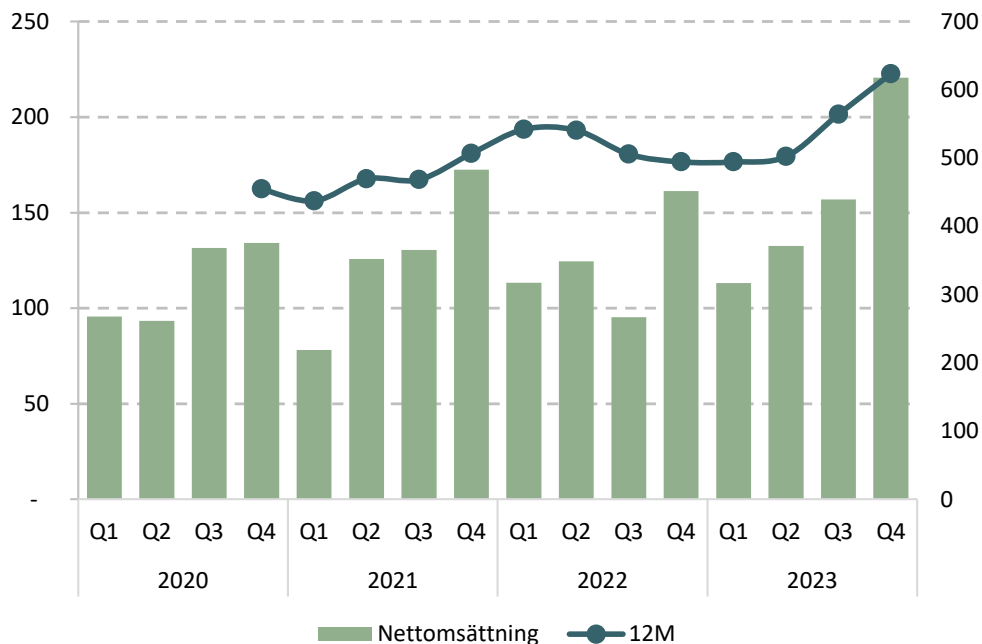
Värdering

Vi värderar Sensys Gatso enligt en DCF-modell med en WACC på 12%, en uthållig rörelsemarginal på 13% och en långsiktig tillväxt på 3%. Detta ger ett DCF-värde om 90 kr/aktie. Vi bedömer att bolaget kommer att nå sin målsättning för 2025 samt fortsätta växa därefter. En högre andel intäkter från mjukvara i allmänhet och TRaaS i synnerhet borgar för långsiktigt högre marginaler relativt historiken.

Kvartalet i korthet

Sensys Gatso rapporterade ett starkt Q4'23. Omsättningen växte med 42%, drivet av hög systemförsäljning, där ett stort kontrakt i Mellanöstern slutlevererades.

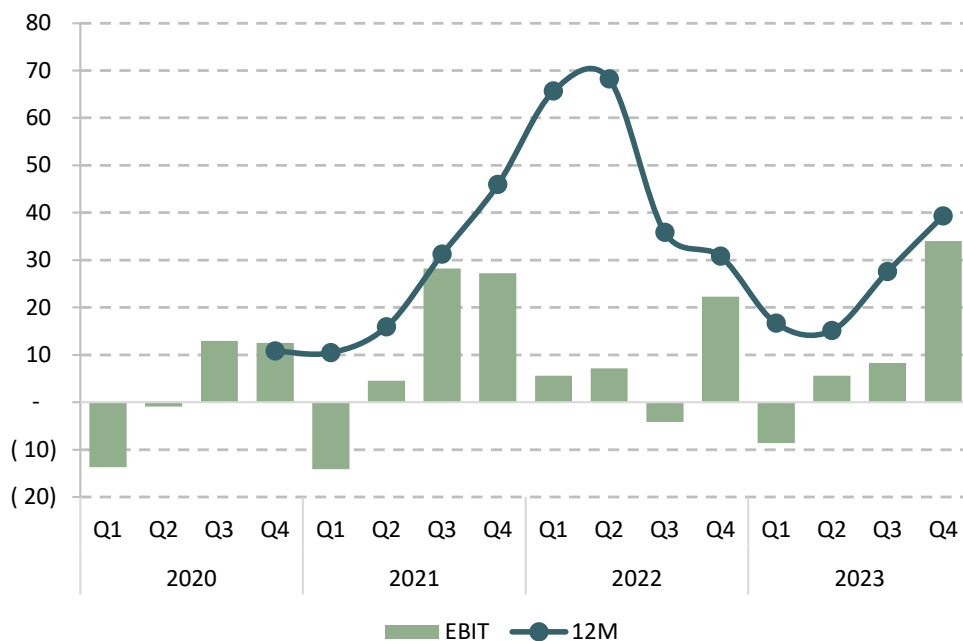
Figur 1: Nettoomsättning, kvartalsvis och rullande 12M



Källa: Sensys Gatso Group, Penser by Carnegie

EBIT för kvartalet utvecklades starkt och nådde en rekordhög nivå i modern tid, efter en period av svagare utveckling.

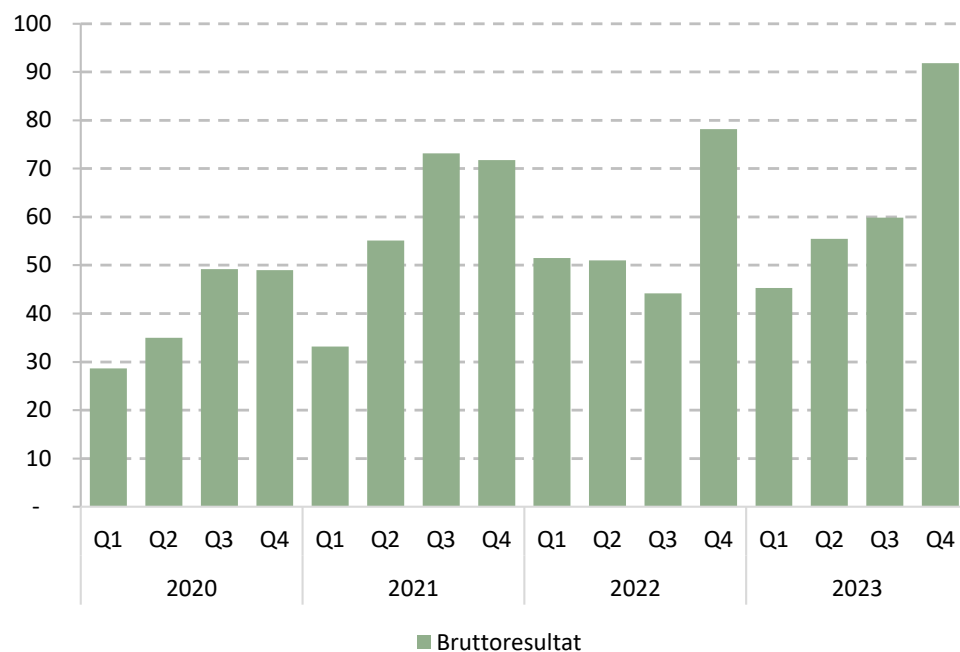
Figur 2: EBIT, kvartalsvis och rullande 12M



Källa: Sensys Gatso Group, Penser by Carnegie

Systemförsäljning har generellt svagare bruttomarginaler, vilket syntes i bruttomarginalen som minskade till 41,6% från 48,5% i Q4'22. I absoluta tal steg dock bruttoresultatet till en rekordnivå.

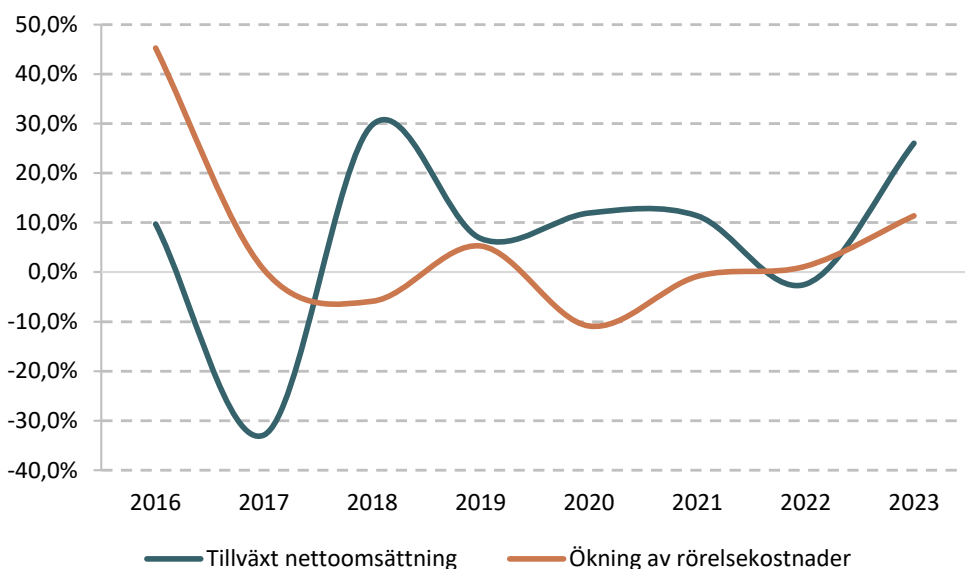
Figur 3: Bruttoresultat, kvartalsvis



Källa: Sensys Gatso Group, Penser by Carnegie

För helåret 2023 summerade omsättningstillväxten till 26% samtidigt som rörelsekostnader steg med 11,4%, vilket är ett synligt tecken på att skalbarheten blir alltmer uppenbar, efter en relativt svag utveckling i 2022.

Figur 4: Ökning av nettoomsättning och rörelsekostnader



Källa: Sensys Gatso Group, Penser by Carnegie Name of source

Värdering och motiverat värde

Vi behåller vår värderingsnivå i stort sett oförändrad. Vi värderar Sensys Gatso enligt en DCF-modell med en WACC på 12%, en uthållig rörelsemarginal på 13% och en långsiktig tillväxt på 3%. Detta ger ett DCF-värde om 90 kr/aktie.

Figur 5: DCF - sammanfattning

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	569	Risikfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	580	Riskpremie	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	13,0%
Företagsvärde (EV)	1 149	Småbolagspremie	4,0%	Avskrivningar, % av omsättning	6,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	109	Extra risk-premie	0,0%	Capex, % av omsättning	6,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	12,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	2%
Eget kapital	1 040			Skattesats	20%
Antal utstående aktier, full utspädning	12				
Eget kapital per aktie	90				

Källa: Sensys Gatso Group, Penser by Carnegie

Figur 6: DCF - känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt							Långsiktig EBIT-marginal				
		1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%			8,0%	10,5%	13,0%	15,5%	18,0%
WACC	11,0%	92	97	104	113	125	WACC	11,0%	57	81	104	128	151
	11,5%	86	91	97	104	114		11,5%	53	75	97	119	140
	12,0%	81	85	90	97	105		12,0%	50	70	90	111	131
	12,5%	76	80	84	90	97		12,5%	46	65	84	103	122
	13,0%	72	75	79	84	89		13,0%	44	61	79	97	115

Källa: Sensys Gatso Group, Penser by Carnegie

Vi bedömer att bolaget kommer att nå sin målsättning för 2025 samt fortsätta växa därefter. En högre andel intäkter från mjukvara i allmänhet och TRaaS i synnerhet borgar för långsiktigt högre marginaler relativt historiken. Vårt motiverade värde uppgår till 80-100 kr per aktie (90-95)

Resultaträkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	406	455	507	495	624	718	1 074	1 173
Kostnad sålda varor	-208	-244	-274	-270	-371	-391	-580	-633
Bruttoresultat	198	210	233	225	253	327	494	539
Övriga rörelsekostnader	-169	-151	-150	-152	-167	-226	-327	-358
EBITDA	29	59	84	73	85	100	166	182
EBITDA, justerad	29	59	84	73	85	100	166	182
Avskrivningar	-53	-49	-38	-43	-46	-44	-52	-52
EBITA, justerad	-24	11	46	31	39	56	114	130
EBIT	-24	11	46	31	39	56	114	130
EBIT, justerad	-24	11	46	31	39	56	114	130
Finansnetto	-3	-8	1	2	-15	-5	-5	-5
Resultat före skatt	-28	2	47	33	25	51	109	125
Resultat före skatt, justerad	-28	2	47	33	25	51	109	125
Total skatt	12	1	-12	-13	-10	-13	-25	-29
Nettoresultat	-15	4	35	20	14	38	84	96
Nettoresultat, justerad	-15	4	35	20	14	38	84	96
Intäktstillväxt	-	12%	11%	-2%	26%	15%	50%	9%
Bruttomarginal	48,7%	46,3%	46,0%	45,5%	40,5%	45,5%	46,0%	46,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	2,4%	9,1%	6,2%	6,3%	7,9%	10,7%	11,1%
EPS, justerad	-1,41	0,36	3,04	1,74	1,26	3,32	7,31	8,34
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	>100%	-43%	-28%	>100%	>100%	14%

Källa: Sensys Gatso Group, Carnegie

Kassaflödesanalys								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-24	11	46	31	39	56	114	130
Övriga kassaflödesposter	56	47	24	30	45	32	34	33
Förändringar i rörelsekapital	-36	-42	-61	64	-103	-35	-59	16
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-4	15	9	126	-18	54	90	179
Investeringar i anläggningstillgångar	-41	-19	-24	-19	-83	-25	-30	-35
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-4	-14	-18	-26	-20	-25	-25	-25
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-45	-33	-42	-45	-103	-50	-55	-60
Fritt kassaflöde	-49	-18	-33	81	-121	4	35	119
Nyemission / återköp	0	71	0	0	0	0	0	0
Övriga poster	24	2	-4	-55	71	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	24	73	-4	-55	71	0	0	0
Kassaflöde	-25	55	-36	25	-50	4	35	119
Nettoskuld	77	10	44	-24	109	105	70	-48

Källa: Sensys Gatso Group, Carnegie

Balansräkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	257	242	251	277	273	273	273	273
Övriga immateriella tillgångar	53	47	57	69	88	91	90	89
Materiella anläggningstillgångar	101	86	92	105	128	131	135	144
Finansiella anläggningstillgångar	0	0	0	0	9	9	9	9
Övriga anläggningstillgångar	45	40	36	40	35	29	16	2
Summa anläggningstillgångar	457	416	436	491	533	533	523	517
Varulager	87	127	97	85	100	115	161	176
Kundfordringar	75	68	141	67	182	208	215	235
Övriga omsättningstillgångar	35	47	51	85	99	115	172	188
Likvida medel och kortfristiga placeringar	52	108	72	100	49	52	87	206
Summa omsättningstillgångar	249	351	361	337	430	490	635	804
SUMMA TILLGÅNGAR	706	767	797	828	964	1 023	1 158	1 321
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	450	517	561	626	636	674	758	854
Minoritetsintressen	-1	-2	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	449	515	562	626	636	674	758	854
Långfristiga räntebärande skulder	39	37	44	44	71	71	71	71
Långfristiga leasingskulder	23	19	14	12	12	12	12	12
Övriga långfristiga skulder	14	9	7	19	20	20	20	20
Summa långfristiga skulder	77	66	65	75	103	103	103	103
Kortfristiga räntebärande skulder	57	53	50	9	64	64	64	64
Leverantörsskulder	47	62	37	20	55	72	107	117
Kortfristiga leasingskulder	10	9	9	10	10	10	10	10
Övriga kortfristiga skulder	66	63	75	87	96	100	115	172
Summa kortfristiga skulder	180	187	170	127	225	246	296	363
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	706	767	797	828	964	1 023	1 158	1 321

Källa: Sensys Gatso Group, Carnegie

Tillväxt och marginaler								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	-	12%	11%	-2%	26%	15%	50%	9%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	>100%	40%	-12%	16%	18%	66%	9%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	>100%	-33%	27%	44%	>100%	13%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	>100%	-43%	-28%	>100%	>100%	14%
Bruttomarginal	48,7%	46,3%	46,0%	45,5%	40,5%	45,5%	46,0%	46,0%
EBITDA-marginal	7,0%	13,1%	16,5%	14,8%	13,7%	14,0%	15,5%	15,5%
EBITDA-marginal, justerad	7,0%	13,1%	16,5%	14,8%	13,7%	14,0%	15,5%	15,5%
EBIT-marginal	Neg.	2,4%	9,1%	6,2%	6,3%	7,9%	10,7%	11,1%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	2,4%	9,1%	6,2%	6,3%	7,9%	10,7%	11,1%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	0,9%	6,9%	4,0%	2,3%	5,3%	7,8%	8,2%

Källa: Sensys Gatso Group, Carnegie

Avkastning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	1%	7%	3%	2%	6%	12%	12%
ROCE, justerad	Neg.	2%	7%	4%	5%	7%	13%	13%
ROIC, justerad	Neg.	2%	8%	5%	6%	7%	14%	16%

Källa: Sensys Gatso Group, Carnegie

Kapitaleffektivitet								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	21%	28%	19%	17%	16%	16%	15%	15%
Kundfordringar / totala intäkter	19%	15%	28%	14%	29%	29%	20%	20%
Leverantörsskulder / KSV	23%	26%	14%	8%	15%	18%	19%	19%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	48%	47%	40%	30%	42%	40%	33%	37%
Rörelsekapital / totala intäkter	21%	26%	35%	26%	37%	37%	30%	26%
Kapitalomsättningshastighet	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	0,8x	0,9x	1,2x	1,2x

Källa: Sensys Gatso Group, Carnegie

Finansiell ställning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	77	10	44	-24	109	105	70	-48
Soliditet	64%	67%	70%	76%	66%	66%	65%	65%
Nettoskuldsättningsgrad	0,2x	0,0x	0,1x	0,0x	0,2x	0,2x	0,1x	-0,1x
Nettoskuld / EBITDA	2,7x	0,2x	0,5x	-0,3x	1,3x	1,0x	0,4x	-0,3x

Källa: Sensys Gatso Group, Carnegie

Aktiedata								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-1,41	0,36	3,04	1,74	1,26	3,32	7,31	8,34
EPS, justerad	-1,41	0,36	3,04	1,74	1,26	3,32	7,31	8,34
FCF per aktie	-4,53	-1,60	-2,85	6,99	-10,5	0,31	3,01	10,3
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	41,8	46,8	48,8	54,4	55,2	58,5	65,8	74,1
Antal aktier vid årets slut, m	10,8	11,0	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5
Antal aktier efter utspädning, snitt	10,8	11,0	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5

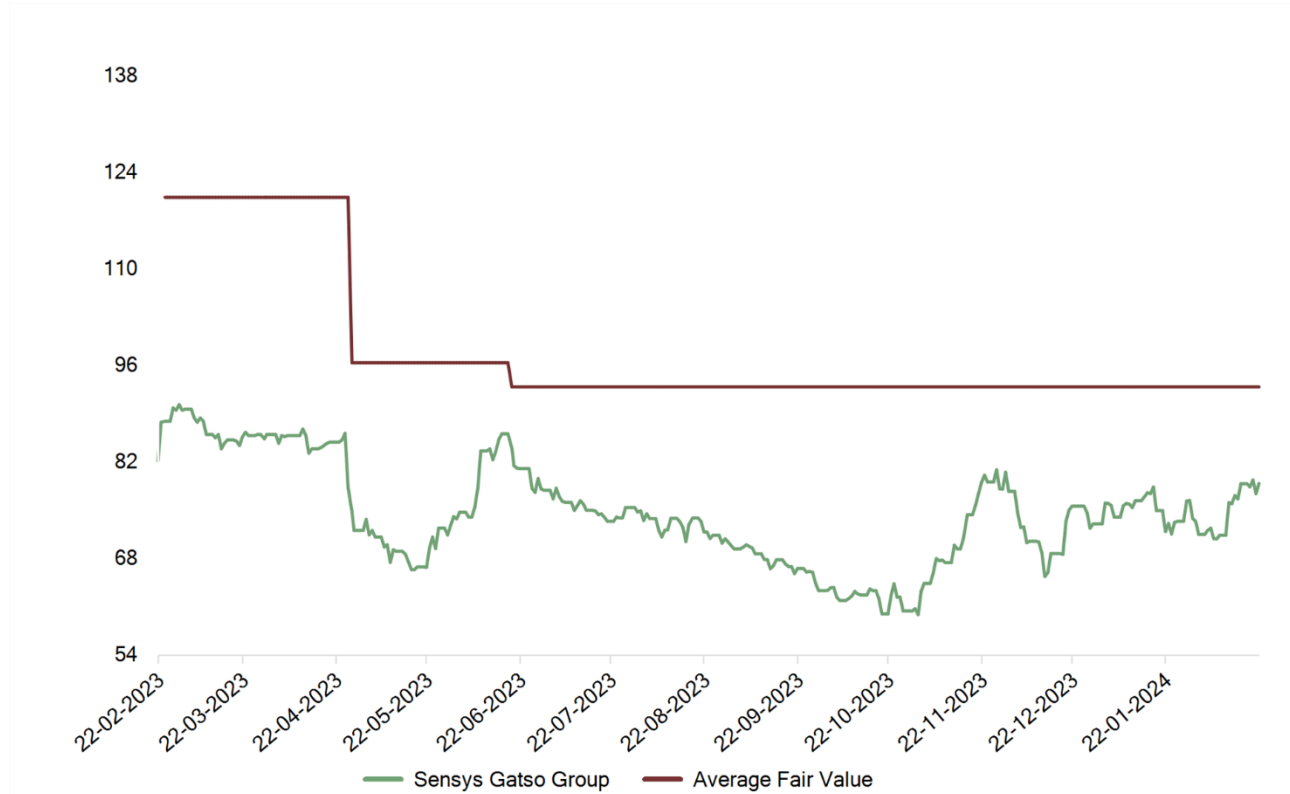
Källa: Sensys Gatso Group, Carnegie

Värdering								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	372,3x	25,2x	45,9x	57,8x	23,6x	10,7x	9,4x
P/EK	2,6x	2,9x	1,6x	1,5x	1,3x	1,3x	1,2x	1,1x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	11,4x	Neg.	253,0x	26,1x	7,6x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	9%	Neg.	0%	4%	13%
Direktavkastning	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%
EV/Sales	3,1x	3,3x	1,8x	1,8x	1,6x	1,4x	0,9x	0,9x
EV/EBITDA, justerad	43,6x	24,9x	11,1x	12,2x	11,7x	10,1x	6,1x	5,6x
EV/EBIT, justerad	Neg.	136,7x	20,2x	29,0x	25,3x	17,9x	8,9x	7,8x
EV	1 245	1 480	925	895	996	1 013	1 013	1 013
Aktiekurs	109	134	76,5	79,8	77,0	78,5	78,5	78,5

Källa: Sensys Gatso Group, Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Sensys Gatso Group (SENS 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, 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 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. 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