



Penser Access by Carnegie

Energi | Sverige | 22 augusti 2024

Niutech Group AB

Stark återhämtning q/q trots fortsatt utmanande marknad

Imponerande återhämtning efter ett svagt Q1'24 trots fortsatt motvind på marknaden

Niutech Goup, nyligen namnändrat från Sun4Energy, levererade en imponerande stark återhämtning i Q2'24, från det svaga Q1'24. EBITDA ökade till 3,9 mkr från -15,3 mkr i Q1'24. Q1'24 är det första hela kvartalet med den nuvarande strukturen intakt efter samgåendet mellan det ursprungliga Niutech och Sun4Energy, och jämförelser med föregående år är därför inte relevanta. Proforma minskade den organiska tillväxten med 2,6%, där Sol- och energisegmentet ökade med 28% och grön infrastruktur minskade med 49%. Orsakerna till den svaga utvecklingen inom det senare är svåra jämförelsetal, en avsvalnande bygg- och telekommunikationsmarknad samtidigt som bolaget har avslutat ett antal större olönsamma kontrakt. Totalt sett innebar detta dock en kraftig resultatförbättring q/q på alla resultatnivåer. EBIT är marginellt negativt i kvartalet då Niutech inte tillämpar IFRS, vilket gör att resultatet tyngs av icke-kassaflödespåverkande goodwillavskrivningar. Det fria kassaflödet var fortsatt negativt, -35,5 mkr i Q2'24, då rörelsekapitalbindningen var fortsatt stor på grund av ökande kundfordringar.

Viktiga strategiska affärer och samarbeten stärker bilden av en hög teknisk nivå

Niutech har annonserat ett antal viktiga affärer och samarbeten, vilket i våra ögon tyder på en hög teknisk nivå relativt konkurrenter. Större affärer är vunna offentliga upphandlingar på ca 9,1 mkr och 8,5 mkr till Eskilstuna Kommunfastigheter och Blomsterfonden, ett långsiktigt samarbete med Applied Energy Group värt ca 50 mkr och leverans av batterisystem till en mindre vindkraftspark till ett värde av drygt 7 mkr. Vår bedömning är att marknaden inom Niutechs kärnområden går mot en allt högre teknikhöjd. Niutech har med sin breda kompetens inom närliggande områden, i kombination med ett starkt entreprenörskäpp i de olika bolagen, därmed en god möjlighet att bli en väsentlig spelare på framtidens marknad för grön infrastruktur.

Klart högre EBITDA-prognos for 2024e, mindre uppjusteringar för resten av perioden

Vi höjer vår EBITDA-prognos för 2024e från 0 till 12 mkr då bolaget har hanterat den nuvarande svaga marknaden på ett imponerande bra sätt. Vi gör vissa mindre uppjusteringar för resten av perioden på EBITDA-nivå. Vi höjer dock prognosen för goodwillavskrivningar, vilket påverkar EPS negativt, men inte kassaflödet. Vårt nya motiverade värde är 8,8 - 10,8 (8,5-10,5).

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk	
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	8,8 - 10,8 kr
Totala intäkter	-15,2%	-21,6%	-20,8%	289	488	577	600	Aktiekurs	6,8 kr
EBITDA, just.	>100%	6,8%	8,8%	94%	69%	18%	4%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	22,1%	-25,4%	-15,7%	22	12	32	45	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser				EBIT, just.	12	-5	15		
Q3 - rapport	21 november 2024			EPS, just.	0,7	-0,3	0,7	1,1	
Q4 - rapport	20 februari 2025			EPS-tillväxt, just.	33%	N.m.	N.m.	59%	
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	6,4	6,2	6,9	7,9	
Antal aktier	20m			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	
Börsvärde	137			EBIT-marginal	4,3%	Neg.	2,6%	4,6%	
Nettoskuld	45			ROE, just.	9,1%	Neg.	10,4%	14,6%	
EV	182			ROCE, just.	12,0%	Neg.	9,3%	15,2%	
Free float	63%			EV/Sales	0,6x	0,4x	0,3x	0,3x	
Daglig handelsvolym, snitt	6k			EV/EBITDA	7,5x	15,0x	5,6x	4,0x	
Bloomberg Ticker	NIUTECH SS EQUITY			EV/EBIT	13,2x	Neg.	12,1x	6,6x	
Analytiker				P/E, just.	10,6x	Neg.	10,1x	6,3x	
Örjan Rödén				P/EK	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x	
orjan.roden@carnegie.se				FCF yield	10%	Neg.	10%	24%	
				Nettoskuld/EBITDA	0,2x	0,7x	-0,2x	-0,9x	
								Intressekonflikter	
								Yes	No
								Likviditetsgarant	✓
								Certified adviser	✓
								Transaktioner 12m	✓

Investment case

Den svenska kraftmarknaden är i kraftig omstöpning: Elektrifiering i allmänhet och flera stora industriprojekt i synnerhet kräver stora mängder ny elproduktion och ett bättre balanserat energisystem med hjälp av lagring. Samtidigt påverkas flera kraftgenereringsslag av utbyggnadsproblem och/eller långa ledtider samt lokalt motstånd. Detta gäller främst kärnkraft (långa ledtider) och vindkraft, både havsbaserad (långa ledtider och lokalt motstånd) och landbaserad (lokalt motstånd). För kärnkraft och havsbaserad vindkraft finns det även frågetecken kring den långsiktiga lönsamhetskalkylen, då många kostnadsprognoser har svårt att möta dagens elprisnivåer. Dessutom har det svenska elsystemet stora kapacitetsbrister, som tar lång tid att åtgärda. Solenergi, framför allt tillsammans med batterilagring, är det enda energislag som kan erbjuda en snabb utbyggnad med lokal acceptans och som även stöttar elsystemet med stödtjänster där batterilagring ingår. Dessutom är det en helt förnyelsebar energikälla. Vi bedömer att marknaden för solenergi kommer att växa med 20% och att Niutech kan växa i takt med marknaden fram till och med 2026.

En vinnare på morgondagens solenergimarknad: Marknaden för solpanelsinstallatörer är i kraftig förändring. Marknaden mognar i takt med att erbjudandet blir mer standardiserat och lönsamheten pressas, efter en närmast explosiv utveckling under de senaste åren. En simpel installation av solpaneler ersätts av alltmer komplexa energilösningar där solpaneler, energilager, laddning av elfordon och IT-plattformar efterfrågas på marknaden. Niutech, med sitt breda erbjudande inom solenergi och energilager, elinstallationer och annan grön infrastruktur, är i en utmärkt position att bli en trovärdig leverantör av helhetslösningar inom energi med fokus på solpaneler, batterilagring och kommunikationslösningar till privatpersoner och företag. Vi ser framför oss en kraftig konsolidering av marknaden för solpanelsinstallatörer, där Niutech, som noterat bolag och med starka finanser samt en bred ansats mot morgondagens energimarknad, har stora möjligheter att ta del av en sådan marknadskonsolidering. Bolagets flexibla modell, där man inte har produktion av egna produkter, gör att bolaget kan agera snabbfotat när det tekniska landskapet förändras och nya specialiserade aktörer etablerar sig.

Ny struktur ger goda förutsättningar att bli en viktig aktör i morgondagens infrastrukturmarknad: I och med samgåendet med Sun4Energy blir "nya" Niutech en väsentligt annorlunda och starkare spelare med högre lönsamhet och fler ben att stå på inom digitala infrastrukturlösningar.

Bolagsprofil

Niutech Group – listat på NGM Nordic SME – erbjuder nydanande lösningar inom grön digital infrastruktur som accelererar övergången till effektiva och fossilfria energilösningar samtidigt som kostnaderna för kunden sänks. Erbjudandet omfattar lösningar inom digital infrastruktur, solenergi och elinstallation, vilket gör koncernen till en komplett leverantör inom områdena. Samgåendet mellan Sun4Energy och Niutech Group genomfördes i november 2023 och motiverades av synergier som ökad effektivitet och lönsamhet. Tillsammans ska bolagen möta den växande efterfrågan på grön digital infrastruktur och sträva efter en ledande position inom området.

Värdering

Vi har värderat Niutech med en relativ värderingsmetod. I denna har vi valt att jämföra bolaget med Byggpartner, ett installationsföretag. I grund och botten är Niutech också ett installationsföretag. Visserligen skiljer sig den väsentligt högre tillväxten inom solcellsinstallationer och grön infrastruktur markant från traditionella installationsföretag, men så gör även den skarpere konkurrensen. Byggpartner är även det ett mindre bolag, vilket ökar jämförbarheten. Förutom under perioder av underlönsamhet, har Byggpartner handlats på ett P/E-tal på 10x-15x. Vi har valt bort perioder präglade av svag lönsamhet och satt ett tak på P/E 12x i vår beräkning och får då ett snitt på P/E 11,5x för perioden 2016-2022, enligt data från FactSet. Vi har applicerat den multipeln på vinsten för 2026e. Nuvärdesberäknat med en WACC på 14%, ger detta ett motiverat värde på 8,8–10,8 kr per aktie.

Figur 1: Beräkning motiverat värde, nedre del av intervall

Nettovinst 2026e, mkr	22
Motiverad P/E- multipel	11,5
Värde 2025e, mkr	256
Övriga justeringar	0
Aktievärde 2025e, mkr	256
WACC	14,0%
Diskonterat värde idag, mkr	197
Aktier, m	20,1
Värde per aktie, kr	9,8
Rabatt/Premium	-10%
Motiverat värde	8,8

Källa: FactSet, Penser by Carnegie

Figur 2: Beräkning motiverat värde, övre del av intervall

Nettovinst 2026e, mkr	22
Motiverad P/E- multipel	11,5
Värde 2025e, mkr	256
Övriga justeringar	0
Aktievärde 2025e, mkr	256
WACC	14,0%
Diskonterat värde idag, mkr	197
Aktier, m	20,1
Värde per aktie, kr	9,8
Rabatt/Premium	10%
Motiverat värde	10,8

Källa: FactSet, Penser by Carnegie

Figur 3: Känslighetsanalys motiverat värde

PE	WACC		
	10,0%	14,0%	18,0%
5,5	5,0	4,7	4,4
8,5	7,8	7,3	6,8
11,5	10,5	9,8	9,2
14,5	13,3	12,4	11,6
17,5	16,0	14,9	13,9

Källa: FactSet, Penser by Carnegie

Resultaträkning						
	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	47	141	287	484	573	596
Övriga rörelseintäkter	1	7	2	4	4	4
Totala intäkter	48	149	289	488	577	600
Kostnad sålda varor	-31	-31	-103	-243	-282	-287
Bruttoresultat	17	118	187	245	295	313
Övriga rörelsekostnader	-17	-105	-165	-233	-262	-268
EBITDA	0	13	22	12	32	45
EBITDA, justerad	0	13	22	12	32	45
Avskrivningar	0	-2	-3	-7	-7	-8
EBITA, justerad	-1	11	19	5	25	37
Avskrivningar immateriella tillgångar	0	-4	-6	-10	-10	-10
EBIT	-1	7	12	-5	15	27
EBIT, justerad	-1	7	12	-5	15	27
Finansnetto	0	-1	-1	-1	-1	-1
Resultat före skatt	-1	6	11	-6	14	26
Resultat före skatt, justerad	-1	6	11	-6	14	26
Total skatt	0	-2	-3	0	0	-4
Nettoresultat	-1	4	8	-6	14	22
Nettoresultat, justerad	-1	4	8	-6	14	22
Omsättningstillväxt	Neg.	213%	94%	69%	18%	4%
Bruttomarginal	36,1%	83,5%	65,0%	50,7%	51,4%	52,6%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	4,7%	4,3%	Neg.	2,6%	4,6%
EPS, justerad	-0,35	0,54	0,72	-0,31	0,68	1,08
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	33%	N.m.	N.m.	59%

Källa: Niutech Group AB, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys						
	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-1	7	12	-5	15	27
Övriga kassaflödesposter	1	4	8	16	16	16
Förändringar i rörelsekapital	-5	-5	-12	-41	-13	-7
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-5	5	8	-31	18	37
Investeringar i anläggningstillgångar	0	0	0	-3	-3	-3
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-6	-11	1	0	0	0
Övrigt Kassaflöde från investeringar	1	0	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-5	-11	0	-3	-3	-3
Fritt kassaflöde	-10	-6	8	-34	15	34
Nyemission / återköp	19	20	1	30	0	0
Förändring av skulder	0	2	-8	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	19	22	-6	30	0	0
Kassaflöde	8	17	2	-4	15	34
Nettoskuld	-10	-11	5	9	-6	-40

Källa: Niutech Group AB, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR						
Goodwill	3	51	83	73	63	53
Materiella anläggningstillgångar	1	6	32	28	23	18
Övriga anläggningstillgångar	1	0	1	1	2	-2
Summa anläggningstillgångar	4	57	116	102	88	70
Varulager	3	1	38	63	75	78
Kundfordringar	4	28	53	83	98	102
Övriga omsättningstillgångar	7	22	39	39	39	39
Likvida medel och kortfristiga placeringar	10	21	23	19	34	68
Summa omsättningstillgångar	25	72	152	204	246	286
SUMMA TILLGÅNGAR	29	129	268	306	334	356
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	17	66	104	128	142	164
Summa eget kapital	17	66	104	128	142	164
Långfristiga leasingsskulder	0	4	20	20	20	20
Övriga långfristiga skulder	0	11	11	11	11	11
Summa långfristiga skulder	0	15	31	31	31	31
Kortfristiga räntebärande skulder	0	5	0	0	0	0
Leverantörsskulder	4	16	56	63	75	78
Kortfristiga leasingsskulder	0	1	8	8	8	8
Övriga kortfristiga skulder	7	25	70	76	78	75
Summa kortfristiga skulder	12	48	134	148	161	161
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	29	129	268	306	334	356

Källa: Niutech Group AB, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	213%	94%	69%	18%	4%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	68%	-45%	167%	40%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	89%	Neg.	Neg.	82%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	33%	N.m.	N.m.	59%
Bruttomarginal	36,1%	83,5%	65,0%	50,7%	51,4%	52,6%
EBITDA-marginal	Neg.	9,2%	7,6%	2,5%	5,7%	7,6%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	9,2%	7,6%	2,5%	5,7%	7,6%
EBIT-marginal	Neg.	4,7%	4,3%	Neg.	2,6%	4,6%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	4,7%	4,3%	Neg.	2,6%	4,6%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	2,6%	2,7%	Neg.	2,4%	3,7%

Källa: Niutech Group AB, Penser by Carnegie

Avkastning

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	9%	9%	Neg.	10%	15%
ROCE, justerad	Neg.	14%	12%	Neg.	9%	15%
ROIC, justerad	Neg.	21%	15%	Neg.	11%	21%

Källa: Niutech Group AB, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	7%	1%	13%	13%	13%	13%
Kundfordringar / totala intäkter	9%	19%	18%	17%	17%	17%
Leverantörsskulder / KSV	15%	53%	55%	26%	27%	27%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	24%	35%	50%	31%	30%	29%
Rörelsekapital / totala intäkter	6%	6%	1%	9%	10%	11%
Kapitalomsättningshastighet	2,8x	2,0x	2,2x	3,1x	3,4x	3,1x

Källa: Niutech Group AB, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-10	-11	5	9	-6	-40
Soliditet	59%	51%	39%	42%	42%	46%
Nettoskulsättningsgrad	-0,6x	-0,2x	0,0x	0,1x	0,0x	-0,2x
Nettoskuld / EBITDA	21,5x	-0,9x	0,2x	0,7x	-0,2x	-0,9x

Källa: Niutech Group AB, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,35	0,54	0,72	-0,31	0,68	1,08
EPS, justerad	-0,35	0,54	0,72	-0,31	0,68	1,08
FCF per aktie	-4,04	-0,84	0,75	-1,64	0,71	1,64
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	4,01	7,93	6,35	6,18	6,86	7,94
Antal aktier vid årets slut, m	4,26	8,35	16,3	20,6	20,6	20,6
Antal aktier efter utspädning, snitt	2,59	6,76	10,8	20,6	20,6	20,6

Källa: Niutech Group AB, Penser by Carnegie

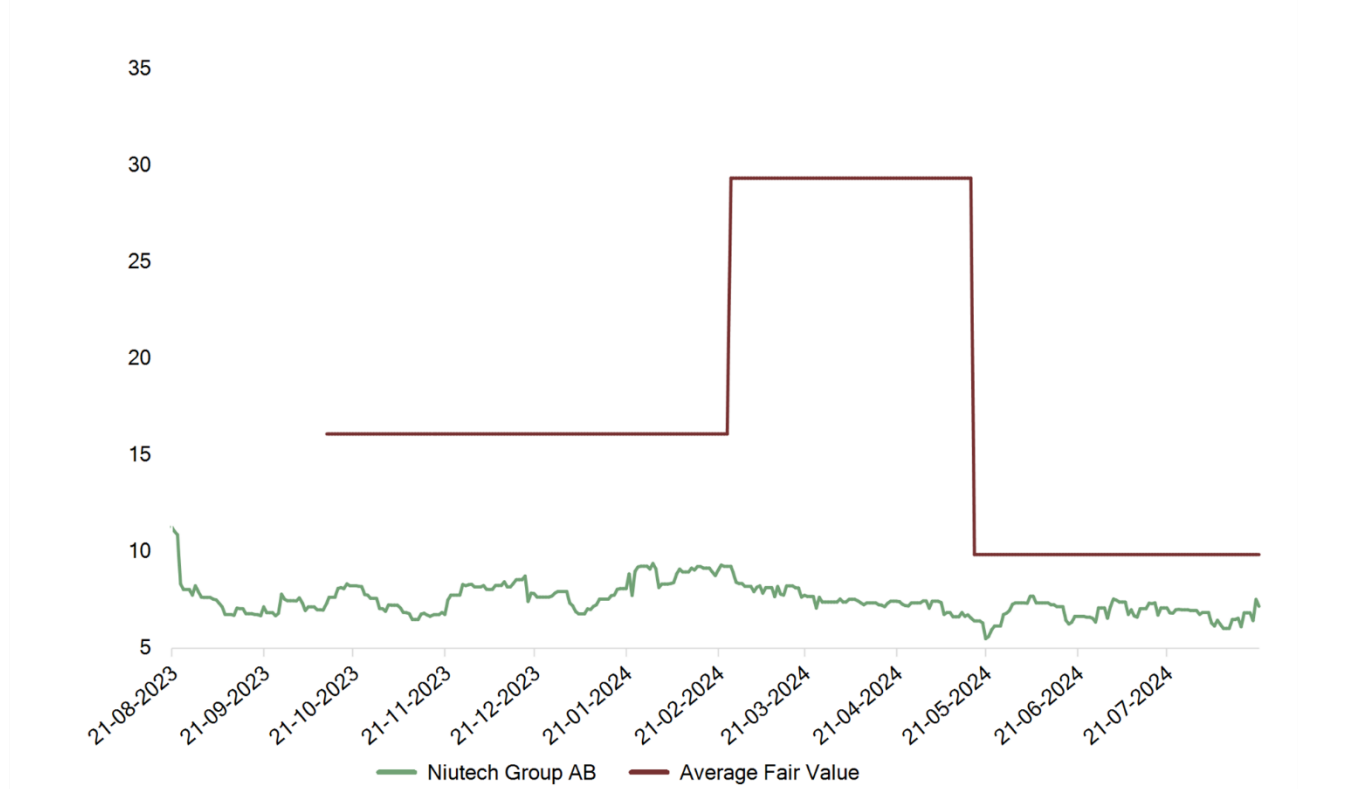
Värdering

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	29,3x	10,6x	Neg.	10,1x	6,3x
P/EK	4,8x	2,0x	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x
P/FCF	Neg.	Neg.	10,1x	Neg.	9,6x	4,2x
FCF-yield	Neg.	Neg.	10%	Neg.	10%	24%
Direktavkastning	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%
EV/Sales	1,5x	0,8x	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	9,2x	5,0x	15,0x	5,6x	4,0x
EV/EBIT, justerad	Neg.	18,3x	8,9x	Neg.	12,1x	6,6x
EV	72	121	111	182	182	182
Aktiekurs	19,4	15,8	7,6	6,8	6,8	6,8

Källa: Niutech Group AB, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Niutech Group AB (NIUTEK 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, analytikerns rapporteringslinjer och analytikerns ersättning.

Andra väsentliga intressekonflikter

Denna rapport har beställts och betalats av emittenten ("issuer-paid research")

Distributionsbegränsningar

Denna uppdragsanalys tar inte hänsyn till de specifika investeringsmålen, den finansiella situationen eller de särskilda behoven hos någon specifik person som kan komma att ta emot den. Investerare bör söka finansiell rådgivning om lämpligheten att investera i värdepapper som diskuteras i denna uppdragsanalys och bör förstå att uttalanden om framtida utsikter kanske inte förverkligas. Tidigare resultat är inte nödvändigtvis en vägledning för framtida resultat. Carnegie och dess dotterbolag tar inget ansvar för någon direkt skada eller följdskada, inklusive, utan begränsning, någon förlust som uppstår på grund av användningen av denna uppdragsanalys eller dess innehåll. Denna uppdragsanalys får inte reproduceras, distribueras eller publiceras av någon mottagare för något syfte. Dokumentet får inte distribueras till personer som är medborgare i eller bosatta i något land där sådan distribution är förbjuden enligt tillämpliga lagar eller andra föreskrifter.

Denna uppdragsanalys distribueras i Sverige av Carnegie Investment Bank AB. Carnegie Investment Bank AB är en bank med säte i Sverige, med begränsat ansvar, auktoriserad och reglerad av Finansinspektionen. I Finland utges denna uppdragsanalys av 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 analytikerns handel och begränsa kommunikation med företagen som är föremål för analysrapporten.

Analysrapporter som distribueras i USA är avsedda endast för större amerikanska institutionella investerare och amerikanska institutionella investerare som definieras enligt regel 15a-6 i Securities Exchange Act of 1934. Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja eller en uppmaning att köpa några värdepapper.

Rapporter relaterade till aktieinstrument är utarbetade av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie och distribueras i USA av Carnegie Inc. enligt regel 15a-6(a)(3). När rapporten distribueras av Carnegie Inc, tar Carnegie Inc ansvaret för uppdragsanalysen.

Personer i USA som vill genomföra transaktioner baserade på denna uppdragsanalys bör kontakta Carnegie Inc. Investerare i USA bör vara medvetna om att investeringar i icke-amerikanska värdepapper innebär vissa risker. 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