

Investment case

Relativt hög direktavkastning

Nivikas fastighetsportfölj kännetecknas av goda kassaflöden, vilket reflekteras i en direktavkastning på 4,7%. Börsens värdering av fastighetsbeståndet indikerar en implicit avkastning på eget kapital om 5,6% på innevarande räkenskapsår, vilket är en av de högsta i vår referensgrupp. En tredjedel av Nivikas fastighetsportfölj utgörs av lager/industri, som kännetecknas av hög avkastning och långa kontrakt, vilket historiskt har värderats till ett premium på börsen.

Stabil finansiering

Nivika genomförde en nyemission i december 2023, vilket löste bolagets utestående obligationer och stärkte balansräkningen. Nettobelåningsgraden var 46% i slutet av augusti 2024. De starka finanserna gör att bolaget är väl positionerat för att ta tillvara attraktiva möjligheter till fastighetsförvärv på de lokala marknaderna i Småland och på västkusten.

Minskad substansrabatt

Nivika värderas i dagsläget på en P/NAV om 0,66x. Vi bedömer att rabatten successivt kan komma att reduceras under de kommande åren, med stöd av sjunkande räntor, högvakastande fastighetsförvärv och ett förbättrat förvaltningsresultat.

Bolagsprofil

Nivika äger totalt ca 200 fastigheter i Jönköping, Växjö, Värnamo och ett antal städer på västkusten. Fastighetsvärdet vid senaste rapporten uppgick till 11,4 mdkr. Det största segmentet, baserat på totalt hyresvärde, är kommersiella fastigheter, som står för 65%. Resterande 35% är bostäder. Lager och industrifastigheter utgör 29% av den totala fastighetsportföljen. Bostadsportföljen utgjordes i augusti 2024 av 2 797 lägenheter med en uthyrningsbar yta om ca 153 000 kvm. Den uthyrningsbara ytan i det kommersiella beståndet uppgick vid samma tidpunkt till ca 460 000 kvm. Vakansen i bostadsbeståndet uppgick till 1,8% och i det kommersiella beståndet till 5,4%. Bolaget har i dag 613 kommersiella kontrakt där den största motparten står för 4,5% av hyresvärdet. På de orter bolaget har verksamhet är fastighetsbeståndet koncentrerat, vilket möjliggör en stark förvaltning med låga vakanser och stabila överskottsgrader.

Vi anser att bolaget har lyckats med att förvärva fastigheter i attraktiva mikrolägen vilket har resulterat i en portfölj där den vägda, återstående kontraktstiden, ex. parkeringar och bostäder, uppgår till 5,5 år. Vidare är 2/3 av hyresintäkterna kopplade till KPI. Vi anser att kombinationen av lager/industri – med höga stabila kassaflöden – och bostäder – med låg vakansrisk p.g.a. bostadsbrist i berörda kommuner – utgör en attraktiv fastighetsportfölj.

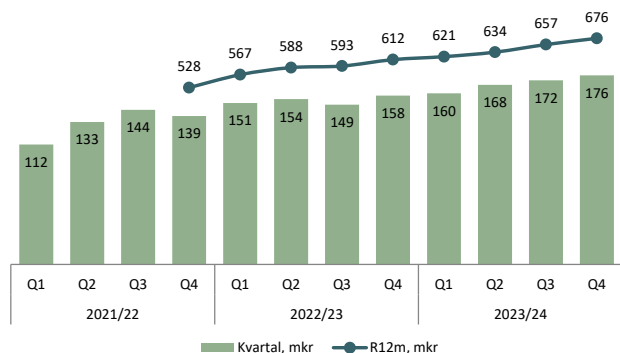
Värdering

Vi ser ett motiverat värde om 45-53 kr per aktie och vi anser att rabatten mot NAV bör minska framöver, eftersom bolaget har en stabil finansiering efter den nyligen genomförda nyemissionen. Vi anser att bolagets fastighetsportfölj inte är lika känslig som bolag med fokus på de större städerna, vilket reflekteras i en högre direktavkastning.

För att komma fram till vårt motiverade värde har vi använt oss av en SOTP-värdering där vi värderar bolagets lager/industri-tillgångar till P/NAV 1,0x, bostäder P/NAV 0,7x och övriga kommersiella fastigheter till P/NAV 0,7x, vilket är 25% lägre än medianvärderingen för referensgruppen lager/logistik och i nivå med referensgruppen för bostäder.

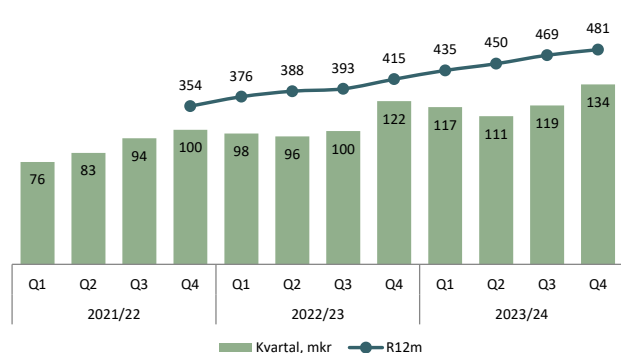
Kvartalsöversikt och rullande 12 månader

Figur 1: Hyresintäkter



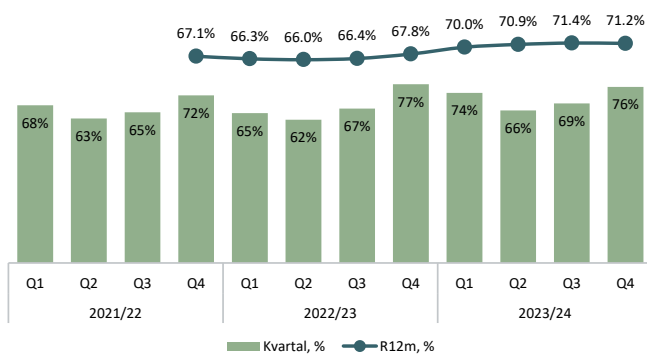
Källa: Nivika

Figur 2: Driftnetto



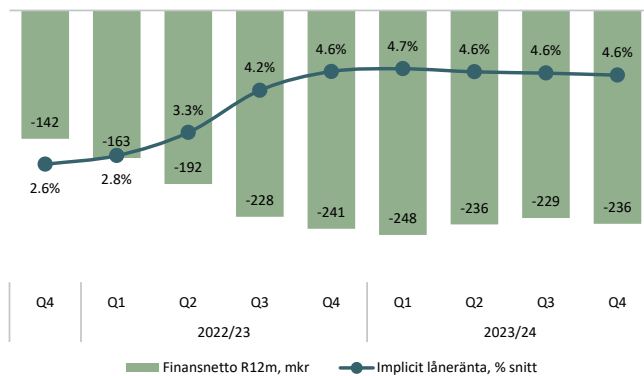
Källa: Nivika

Figur 3: Överskottsgrad



Källa: Nivika

Figur 4: Finansnetto



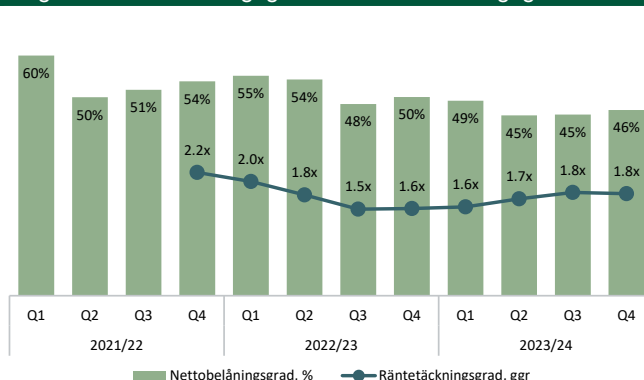
Källa: Nivika

Figur 5: Förvaltningsresultat



Källa: Nivika

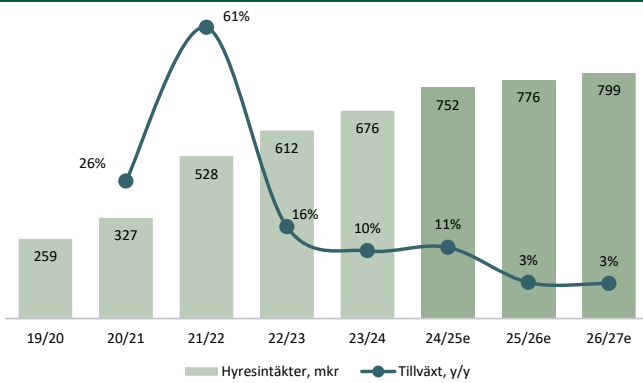
Figur 6: Nettobelåningsgrad och räntetäckningsgrad



Källa: Nivika

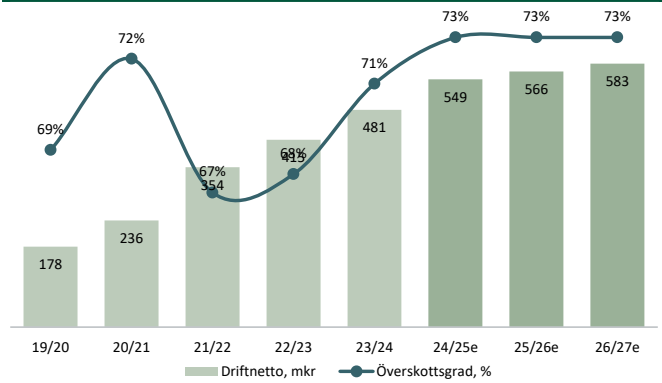
Finansiell översikt och estimat

Figur 7: Hyresintäkter



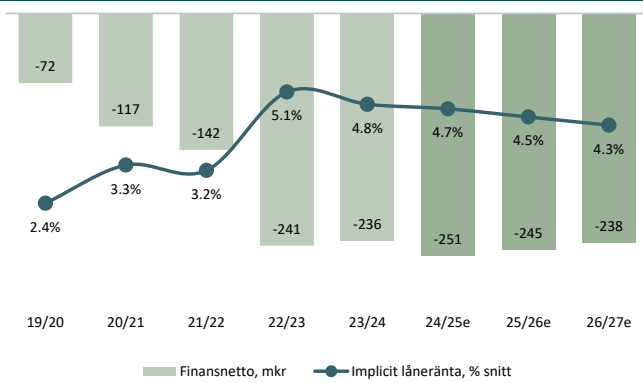
Källa: Nivika, Penser by Carnegie

Figur 8: Driftnetto



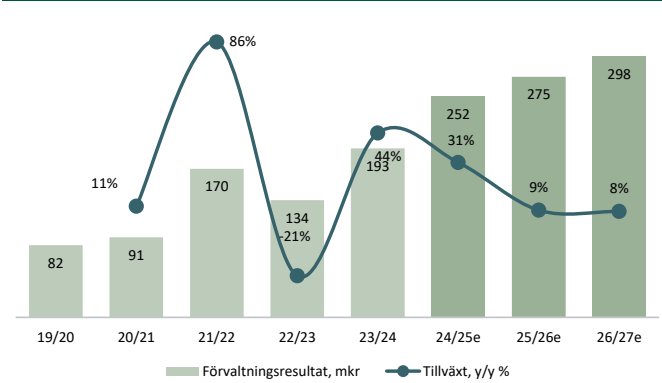
Källa: Nivika, Penser by Carnegie

Figur 9: Finansnetto



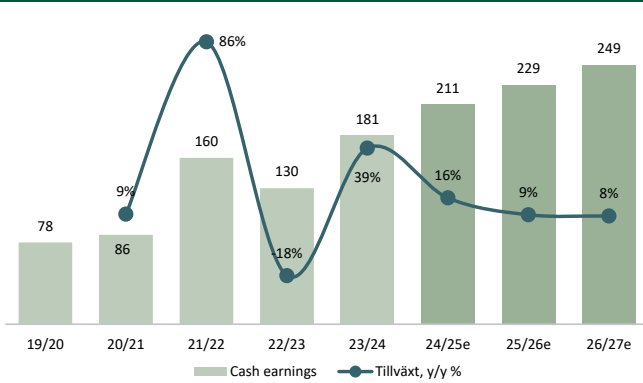
Källa: Nivika, Penser by Carnegie

Figur 10: Förvaltningsresultat



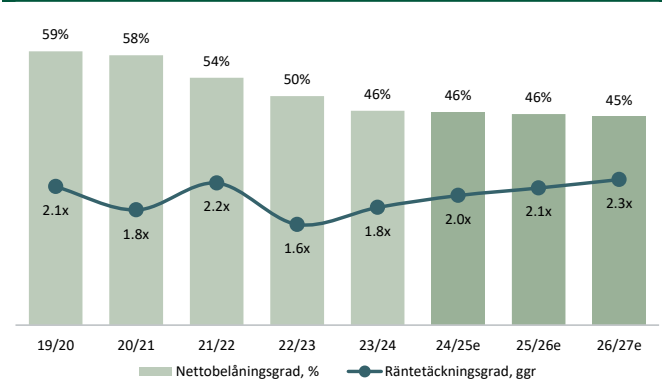
Källa: Nivika, Penser by Carnegie

Figur 11: Cash earnings



Källa: Nivika, Penser by Carnegie

Figur 12: Nettobelåningsgrad och räntetäckningsgrad



Källa: Nivika, Penser by Carnegie

Värdering

Historiskt har fastighetsbolag värderats kring senast rapporterat NAV. Under en period mellan 2020-2021 handlades en stor del av de börsnoterade bolagen till premium vs NAV, vilket vändes till en rabatt under 2023. Vi anser att rabatten vad gäller vissa bolag delvis förklaras av att det finns en risk för nyemission p.g.a. svaga finanser. Att Nivika nyligen genomfört en nyemission och har relativt starka finanser gör att vi anser att värderingen successivt bör närma sig rapporterat NAV allteftersom förvaltningsresultatet återhämtar sig.

För att jämföra olika bolag har vi valt att titta på två nyckeltal, implicit yield och implicit avkastning på eget kapital. Dessa nyckeltal justerar de rapporterade nyckeltalen efter hur aktien är prissatt i förhållande till NAV.

Implicit yield reflekterar hur fastigheterna oberoende av skuldsättning värderas i förhållande till aktiekursen. En hög implicit yield kan således vara ett tecken på att aktiemarknaden ser en risk för nedrevideringar av fastighetsvärden eller refinansieringsbehov.

Vi anser att det mest rättvisande i dagens ränteläge är att titta på den implicita avkastningen på eget kapital, dvs avkastningen på eget kapital justerat för P/NAV. Detta nyckeltal beaktar även kapitalstrukturen.

Baserat på detta nyckeltal sticker Nivika ut som ett av de starkaste bolagen i vår referensgrupp.

Figur 13: Jämförelse med referensgruppen

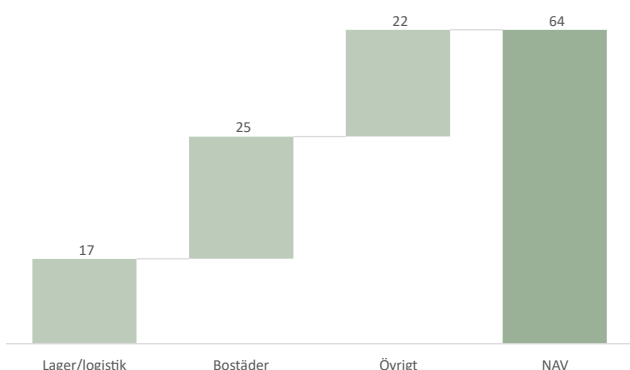
Lager / logistik / Industri													
	Pris	LTV (rapporterad)	NAV (senast)	Direkt- avkastning	P/NAV	Implicit yield	Impl yield gap 5-års ränta	ROE		Impl. ROE (snitt)	Duration		
								2023	2024		Kredit	Ränta	
Emilshus	47.6	51%	29.2	6.6%	1.63x	4.1%	2.3%	14.0%	0.0%	4.3%	19	3.0	
Sagax	263	43%	121	6.6%	2.17x	3.0%	1.2%	10.5%	10.0%	4.7%	3.3	3.1	
SLP	38.2	39%	28.6	5.9%	1.33x	4.4%	2.6%	3.7%	5.8%	3.5%	2.0	2.7	
NP3	257	49%	150	7.1%	1.71x	4.1%	2.3%	8.9%	9.5%	5.4%	2.1	2.6	
Catena	516	38%	416	5.5%	1.24x	4.4%	2.6%	6.0%	5.5%	4.6%	5.2	2.7	
Logistea	16.3	49%	15.0	6.9%	1.09x	6.3%	4.5%	-0.4%	5.1%	n.a.	2.2	3.5	
Stenhus	12.2	56%	16.2	5.8%	0.75x	7.7%	5.9%	-5.8%	4.9%	-0.6%	2.4	1.1	
Median		49%		6.6%	1.33x	4.4%	2.6%	6.0%	5.5%	4.5%	2.2	2.7	
Bostäder													
K2A	12.8	65%	19.0	3.6%	0.67x	5.4%	3.6%	-12%	-4.9%	-4.6%	14	14	
Genova	49.2	52%	71.2	5.8%	0.69x	8.4%	6.6%	-9.3%	n.a.	-13.5%	19	3.1	
Trianon	21.7	55%	30.3	4.6%	0.72x	6.4%	4.6%	2.3%	n.a.	3.3%	2.7	3.3	
JOMA	64.0	49%	89.0	3.3%	0.72x	4.6%	2.8%	4.3%	2.6%	4.8%	2.8	2.7	
Kfast	23.0	61%	24.8	4.4%	0.93x	4.7%	2.9%	neg.	n.a.	n.m.	12	2.7	
Fortinova	29.0	56%	46.0	4.6%	0.63x	7.3%	5.5%	-12%	n.a.	neg.	2.7	2.4	
Median		56%		4.5%	0.70x	5.9%	4.1%	-12%	-12%	-0.6%	2.3	2.7	
Nivika	42.4	46%	64.0	4.7%	0.66x	7.0%	5.2%	neg.	3.6%	5.4%	2.3	15	

Källa: Factset, Penser by Carnegie

Då Nivikas två största tillgångsslag värderas olika på börsen – lager/industribolag värderas i snitt till ett P/NAV om 1,33x mot senast rapporterat NAV och de mer renodlade bostadsbolagen till ett P/NAV om 0,7x på senast rapporterat nav – anser vi att detta bör återspeglas i vårt motiverade värde och har därför använt oss av en SOTP-värdering av NAV med följande antaganden:

- Lager/industri: P/NAV 1,0x (75% rabatt gentemot referensgruppen)
- Bostäder: P/NAV 0,7x (i nivå med referensgruppen)
- Övriga kommersiella fastigheter: P/NAV 0,7x

Figur 14: Tillgångsslag per aktie i NAV (23/24)



Källa: Penser by Carnegie

Figur 15: NAV-brygga för motiverat värde



Källa: Penser by Carnegie

Vår SOTP-kalkyl ger ett värde om 50 kr per aktie, vilket ligger till grund för vårt värdeintervall på 45-53 kr per aktie. Den implicita avkastningen på eget kapital blir då 5,4%, vilket vi anser reflekterar bolagets riskprofil. Värderingen motsvarar en spread över 5 års-räntan om 360bps.

Vi anser att Nivika ska värderas till en rabatt mot NAV då man trots en hög andel lager/industri värderas högt jämfört med sitt förvaltningsresultat. Detta på grund av en hög andel bostäder som har en lägre direktavkastning och relativt höga finansieringskostnader.

Vi bedömer att risken för nedrevideringar av NAV är lägre i Nivika än i andra bolag då bolagets fastigheter inte har sett lika stora prisuppgångar som storstäderna. Om marknadsräntorna fortsätter att sjunka bör detta leda till en kraftigt positiv utveckling av Nivikas förvaltningsresultat och hur bolaget värderas i förhållande till sitt kassaflöde.

Känslighetstabellen visar att vi är konservativa i vår värdering av bolagets övriga tillgångar ex. lager/logistik. På dagens kurs anser vi att man i princip får bolagets bostadstillgångar till 60% rabatt givet hur aktien värderas i förhållande till NAV.

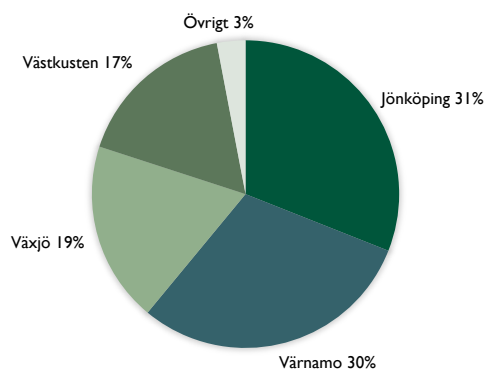
Figur 16: Värdering – känslighetsanalys

Motiverat värde		P/NAV Lager / logistik					
		80%	90%	100%	110%	120%	130%
60%		44	46	48	50	51	53
P/NAV	70%	46	48	50	52	53	55
Bostäder	80%	49	50	52	54	56	57
Övrigt	90%	51	53	54	56	58	59
	100%	53	55	56	58	60	62

Källa: Penser by Carnegie

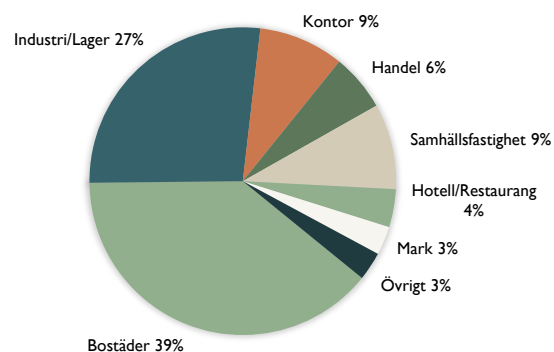
Värderingsöversikt och estimat

Figur 17: Fastighetsvärde per region



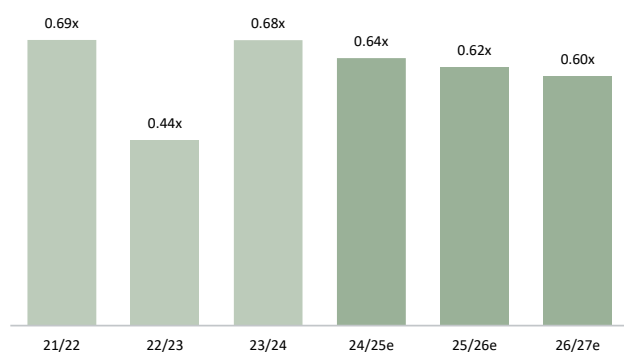
Källa: Nivika

Figur 18: Fastighetsvärde per objektstyp



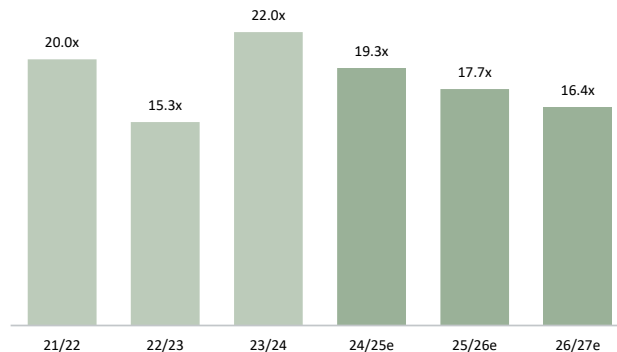
Källa: Nivika

Figur 19: P/EPRA NAV



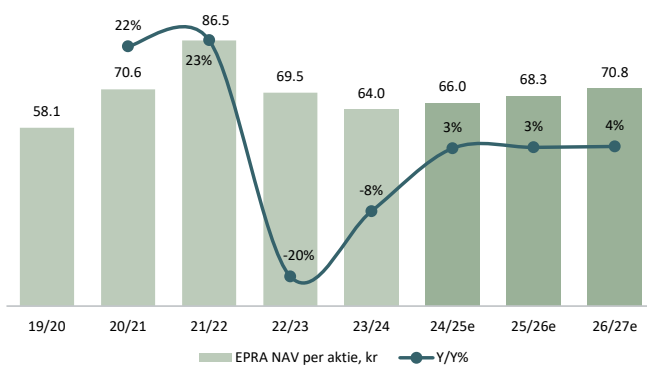
Källa: Nivika, Penser by Carnegie

Figur 20: P/CEPS



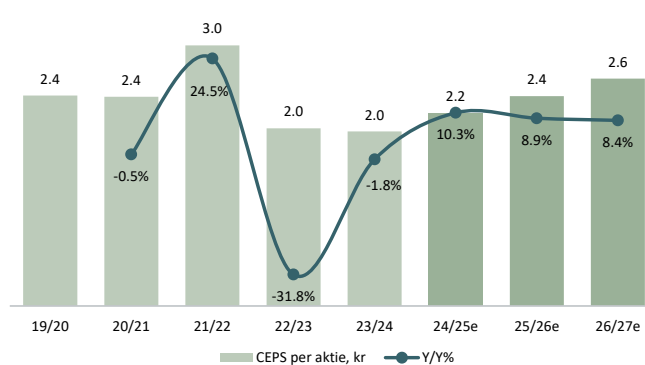
Källa: Nivika, Penser by Carnegie

Figur 21: EPRA NAV



Källa: Nivika, Penser by Carnegie

Figur 22: CEPS



Källa: Nivika, Penser by Carnegie

Resultaträkning

	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e
Hysesintäkter	259	327	528	612	676	752	776
Fastighetskostnader	-81	-91	-174	-197	-194	-203	-209
Driftnetto	178	236	354	415	481	549	566
Centrala Administrationskostnader	-23	-28	-43	-40	-53	-45	-47
EBITDA	155	208	311	375	429	504	520
EBITDA, justerad	155	208	311	375	429	504	520
EBITA	155	208	311	375	429	504	520
EBIT	155	208	311	375	429	504	520
Räntekostnader	-72	-117	-142	-241	-236	-251	-245
Förvaltningsresultat (PFPM)	82	91	170	134	193	252	275
Förvaltningsresultat (PFPM), justerat	82	91	170	134	193	252	275
Värdeförändringar fastigheter	206	378	558	-458	78	0	0
Värdeförändringar finansiella instrument	12	6	48	8	-110	0	0
Resultat före skatt	300	476	776	-317	161	252	275
Resultat före skatt, justerad	300	476	776	-317	161	252	275
Skatt, aktuell	-4	-6	-10	-3	-12	-42	-45
Skatt, uppskjuten	-60	-107	-139	38	-16	-10	-11
Nettoresultat	236	363	627	-283	132	200	218
Nettoresultat, justerad	236	363	627	-283	132	200	218

Källa: Nivika Fastigheter, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys

	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e
Resultat före skatt	300	476	776	-317	161	252	275
Värdeförändringar, fastigheter	-206	-378	-558	458	-78	0	0
Värdeförändringar, finansiella instrument	-12	-6	-48	-8	110	0	0
Övriga kassaflödespåverkande poster	72	117	142	241	232	251	245
Betald skatt	-4	-6	-10	-9	0	-52	-57
Kassaflöde före förändring i rörelsekapital	161	211	312	404	447	459	471
Förändringar i rörelsekapital	22	54	-25	-46	45	0	0
Kassaflöde från operativ verksamhet	183	265	286	358	493	459	471
Investeringar i befintliga fastigheter	-646	-565	-637	-843	-327	-300	-300
Förvärv av fastigheter	-848	-1 131	-2 673	-84	-650	0	0
Avyttring av fastigheter	78	202	69	536	211	0	0
Övriga FCF-påverkande poster	0	-1	0	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-1 444	-1 583	-3 267	-389	-746	-309	-309
Utdelning	-14	-17	-24	0	0	0	0
Nyemission / återköp	340	388	1 472	750	489	0	0
Förändring i skulder	890	1 171	1 718	-573	88	222	95
Övriga CF-poster	0	0	-66	-27	-31	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	1 166	1 434	2 957	-89	307	-35	-156
Kassaflöde	-96	116	-24	-121	53	115	6

Källa: Nivika Fastigheter, Penser by Carnegie

Balansräkning

	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e
TILLGÅNGAR							
Övriga immateriella tillgångar	0	2	2	1	2	2	2
Förvaltningsfastigheter	5 063	6 910	10 699	10 479	11 428	11 728	12 028
Övriga anläggningstillgångar	41	54	71	84	82	83	85
Summa anläggningstillgångar	5 116	7 050	10 892	10 842	11 581	11 883	12 184
Kundfordringar	11	8	26	16	12	13	13
Likvida medel och kortfristiga placeringar	95	211	187	66	119	235	241
Summa omsättningstillgångar	130	261	340	157	161	277	283
SUMMA TILLGÅNGAR	5 246	7 312	11 231	10 999	11 742	12 160	12 468
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Totalt eget kapital	1 690	2 424	4 472	4 919	5 515	5 715	5 933
Långfristiga räntebärande skulder	3 017	4 091	5 777	5 163	5 303	5 525	5 620
Derivat	25	19	0	0	73	73	73
Långfristiga leasingskulder	0	16	16	22	12	7	2
Uppskjutna skatteskulder	319	418	603	560	577	577	577
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	51	0	0	0
Summa långfristiga skulder	3 361	4 543	6 395	5 796	5 966	6 183	6 273
Kortfristiga räntebärande skulder	79	157	136	127	125	125	125
Leverantörsskulder	58	45	93	36	7	8	8
Övriga kortfristiga skulder	7	12	13	0	0	0	0
Summa kortfristiga skulder	195	344	364	284	261	261	262
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	5 246	7 312	11 231	10 999	11 742	12 160	12 468

Källa: Nivika Fastigheter, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e
Hyrestillväxt	-	26%	61%	16%	10%	11%	3%
Vakansgrad	3%	5%	4%	3%	4%	3%	3%
Överskottsgrad	69%	72%	67%	68%	71%	73%	73%
EPS-tillväxt, justerad	-	40%	15%	N.m.	133%	44%	9%
CEPS, tillväxt	Neg.	Neg.	24,5%	Neg.	Neg.	10,3%	8,9%
EPRA NAV, tillväxt	Neg.	21,5%	22,6%	Neg.	Neg.	3,3%	3,4%
Eget kapital, tillväxt	Neg.	43,5%	84,5%	10,0%	12,1%	3,6%	3,8%
Förvaltningsresultat, tillväxt	Neg.	32,6%	49,9%	17,1%	16,0%	14,0%	3,2%
Utdelning per aktie, tillväxt	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Nivika Fastigheter, Penser by Carnegie

Avkastning

	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e
ROE, justerad	Neg.	18%	18%	Neg.	3%	4%	4%
Yield	4%	3%	3%	4%	4%	5%	5%
Implicit yield	Neg.	Neg.	5%	9%	6%	7%	8%

Källa: Nivika Fastigheter, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e
Nettoskuld	3 001	4 055	5 745	5 249	5 325	5 426	5 510
Belåningsgrad	61,1%	61,5%	55,3%	50,2%	47,4%	48,1%	47,7%
Soliditet	32%	33%	40%	45%	47%	47%	48%
Nettoskuldssättningsgrad	1,8x	1,7x	1,3x	1,1x	1,0x	0,9x	0,9x
Nettoskuld / EBITDA	19,4x	19,5x	18,5x	14,0x	12,4x	10,8x	10,6x
Snittränta	2,4%	3,3%	3,2%	5,1%	4,8%	4,7%	4,5%

Källa: Nivika Fastigheter, Penser by Carnegie

Aktiedata

	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e
Förvaltningsresultat (PFPM) per aktie	2,52	2,54	3,16	2,08	2,12	2,63	2,86
EPS	7,23	10,1	11,7	-4,39	1,45	2,09	2,27
EPS, justerad	7,23	10,1	11,7	-4,39	1,45	2,09	2,27
FCF per aktie	2,40	2,39	2,97	2,03	1,99	2,20	2,39
Eget kapital per aktie	48,1	59,6	76,9	63,1	57,5	59,6	61,9
Antal aktier vid årets slut, m	35,2	40,7	58,2	77,9	95,9	95,9	95,9
Antal aktier efter utspädning, snitt	32,7	35,9	53,7	64,3	90,9	95,9	95,9
EPRA NAV per aktie	58,1	70,6	86,5	69,5	64,0	66,0	68,3

Källa: Nivika Fastigheter, Penser by Carnegie

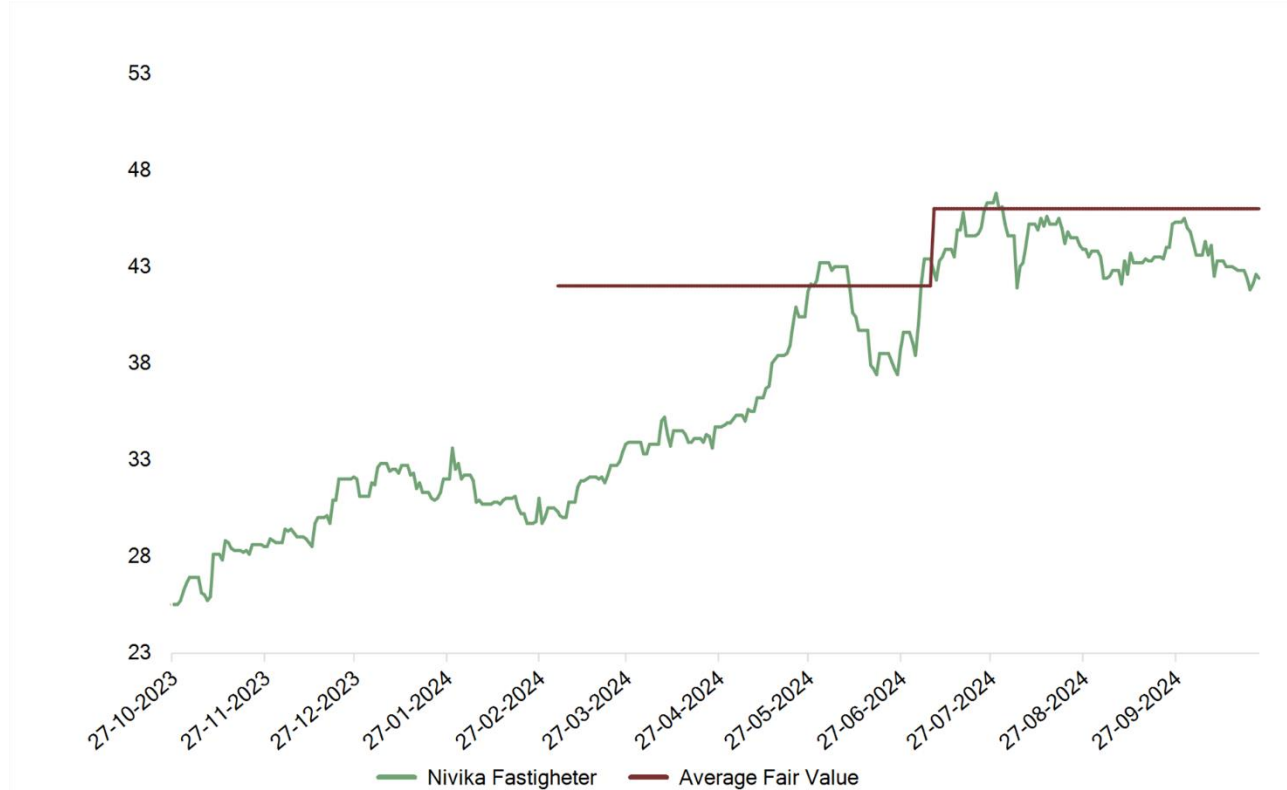
Värdering

	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e
P/PFPM per aktie	16,8x	35,0x	13,1x	15,0x	20,0x	16,1x	14,8x
P/E, justerad	5,9x	8,8x	3,6x	-7,1x	29,1x	20,3x	18,6x
P/EK	0,9x	1,5x	0,5x	0,5x	0,7x	0,7x	0,7x
P/EPRA NAV	0,7x	1,3x	0,5x	0,4x	0,7x	0,6x	0,6x
P/CEPS	17,7x	37,3x	14,0x	15,3x	21,3x	19,3x	17,7x
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBIT, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV	-	-	9 194	7 656	9 390	9 375	9 375
Aktiekurs	-	-	59,3	30,9	42,4	42,4	42,4

Källa: Nivika Fastigheter, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Nivika Fastigheter (NIVIB SS EQUITY)



Källa: Penser by Carnegie, IDC

Disclaimer

Carnegie Investment Bank AB

Carnegie Investment Bank AB (publ.) är en ledande investmentbank med nordiskt fokus. Företagen i Carnegiegruppen, tillsammans "Carnegie", adderar värde för institutioner, bolag och privatkunder inom områdena aktiehandel, investment banking och private banking. Carnegie har cirka 600 anställda, med kontor i sex länder.

Penser by Carnegie

I november 2023 förvärvade Carnegie affärsområdet för uppdragsanalys från Erik Penser Bank AB. Detta innefattade den verksamhet under vilken Erik Penser Bank AB t ex har publicerat analytjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

Värdering, metodologi och antaganden

Penser Access by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Access by Carnegie inkluderar analytikerns bedömning av ett motiverat värdeintervall på publiceringsdagen, baserat på olika värderingsmetoder. En ofta förekommande metod är diskonterat kassaflöde, där framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde. Analytikerna kan även använda sig av andra värderingsmetoder, t ex P/E-tal eller EV/EBIT-multiplar, relativt jämförbara bolag för att få fram ett motiverat värde. För bolag där så är lämpligt, kan ett motiverat värdeintervall också baseras på analytikerns bedömning av en rimlig del av företagets substansvärde. Värdeintervallet representerar analytikerns bedömning vid skrivandet av analysen. För mer information om värderingsmodeller, klicka [här](#).

Penser Future by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Future by Carnegie innehåller inget motiverat värdeintervall, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på Potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för Risk innebär att vi bedömer risken som hög.

Uppdateringsfrekvens

Penser by Carnegies aktieanalys består av case-baserad analys, vilket medför att frekvensen av analysrapporter kan variera över tid. Om inte annat uttryckligen sägs i rapporten, uppdateras analysen kvartalsvis eller då det anses nödvändigt av analysavdelningen, t ex i händelse av signifikanta förändringar i marknadsbetingelser, eller vid händelser relaterade till emittenten/det finansiella instrumentet.

Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys intyggar, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till här, att åsikterna som uttrycks i denna uppdragsanalys korrekt återspeglar analytikerns personliga åsikter om bolaget och instrumenten som omfattas. Vidare intygas att analytikern inte har fått, får eller kommer att få direkt eller indirekt ersättning relaterat till specifika rekommendationer eller åsikter i denna uppdragsanalys.

Potentiella intressekonflikter

Carnegie, eller dess dotterbolag, kan från tid till annan utföra investment banking-tjänster för, eller söka investment banking-tjänster eller annan verksamhet från, något bolag nämnt i denna rapport. Varje sådan offentligt tillkännagiven affär, under de senaste 12 månaderna, kommer att hänvisas till i denna uppdragsanalys. Ett regelverk för hantering av intressekonflikter är implementerat i Carnegie. Investment Banking och andra affärsavdelningar i bolaget är omgivna av informationsbarriärer för att begränsa flödet av känslig information. Personer utanför sådana barriärer kan få tillgång till känslig information endast efter att ha iakttagit tillämpliga förfaranden. Ersättningen till personer som är involverade i att förbereda denna uppdragsanalys är inte knuten till investment banking-transaktioner som utförs av bolaget eller en juridisk person inom samma grupp.

Konfidentiell och icke-publik information rörande Carnegie och dess kunder, affärsaktiviteter och andra omständigheter som kan påverka en tillgångs marknadsvärde ("känslig information") hålls strikt konfidentiell och får aldrig användas på ett otillbörligt sätt.

Interna riktlinjer är implementerade för att säkerställa analytikernas integritet och oberoende. I enlighet med riktlinjerna är analysavdelningen separerad från Investment Banking-avdelningen och det finns inga rapporteringslinjer mellan analysavdelningen och Investment Banking-avdelningen. Riktlinjerna innehåller också regler, som gäller, men inte är begränsade till, följande frågor; kontakter med bolag under täckning, förbud mot att erbjuda gynnsamma rekommendationer, personligt engagemang i bolag under täckning, deltagande i investment banking-aktiviteter, övervakning och granskning av analysrapporter, analytikers rapporteringslinjer och analytikers ersättning.

Andra väsentliga intressekonflikter

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

Distributionsbegränsningar

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

Denna uppdragsanalys distribueras i Sverige av Carnegie Investment Bank AB. Carnegie Investment Bank AB är en bank med säte i Sverige, med begränsat ansvar, auktoriserad och reglerad av Finansinspektionen. I Finland utges denna uppdragsanalys av Carnegie Investment Bank AB, finska filialen. Den finska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av finska finansinspektionen (Finanssivalvonta). I Norge ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie AS, ett helägt dotterbolag till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie AS regleras av den norska finansinspektionen (Finanstilsynet). I Danmark ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie Investment Branch, danska filialen. Den danska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av den danska finansinspektionen (Finanstilsynet).

Denna uppdragsanalys distribueras i USA av Carnegie Inc., en USA-registrerad broker-dealer och medlem av FINRA och SIPC. Carnegies analytiker utanför USA är anställda av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie Inc ("non-US affiliates") som inte omfattas av FINRA-föreskrifter. Generellt sett är Carnegies analytiker inte registrerade eller kvalificerade som analytiker hos FINRA och är därför inte föremål för de begränsningar som FINRAs regel 2241 är avsedda att förhindra vad gäller intressekonflikter, genom att bland annat förbjuda viss typ av ersättning, begränsa analytikers handel och begränsa kommunikation med företagen som är föremål för analysrapporten.

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

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

Personer i USA som vill genomföra transaktioner baserade på denna uppdragsanalys bör kontakta Carnegie Inc. Investerare i USA bör vara medvetna om att investeringar i icke-amerikanska värdepapper innebär vissa risker. Värdepapperen från icke-amerikanska emittenter är inte alltid registrerade hos, eller omfattas av, de nuvarande informationsrapporterings- och revisionsstandarderna hos US Securities and Exchange Commission

Denna uppdragsanalys har utfärdats i Storbritannien av Carnegie UK, som är den engelska filialen till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie UK är auktoriserad och reglerad av Financial Conduct Authority (FCA)

Analysdisclaimer

Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja, eller en uppmaning att köpa eller sälja, något relevant finansiellt instrument. Denna uppdragsanalys har beställts och betalats av emittenten och bör därför betraktas som en marknadsföringskommunikation (dvs inte investeringsrekommendation). Betalning för rapporten har avtalats i förväg på en icke-återbetalningsbar basis. Som uppdragsanalys kan detta material betraktas som en acceptabel mindre icke-monetär förmån enligt MiFID II. Det har inte utarbetats i enlighet med de rättsliga krav som är utformade för att främja oberoende investeringsanalys. Det är dock fortfarande föremål för ett förbud mot handel före spridningen av rapporten.

Carnegie Investment Bank AB är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Sverige, Finland, Danmark och Storbritannien. Carnegie AS är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Norge. Carnegie Inc. är ansvarigt för denna uppdragsanalys i USA.

Informationen i denna uppdragsanalys hämtades från olika källor. Medan all rimlig omsorg har tagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande, ger Carnegie ingen representation eller garanti, uttrycklig eller underförstådd, om dess korrekthet eller fullständighet. Carnegie, dess dotterbolag eller någon av deras ledande befattningshavare, anställda eller styrelsemedlemmar kan ha ett innehav i, eller på annat sätt vara intresserade av transaktioner i, värdepapper som direkt eller indirekt är föremål för uppdragsanalys. Alla betydande finansiella intressen som innehas av analytikern, Carnegie eller en juridisk person i samma grupp i förhållande till emittenten kommer att hänvisas till i Företagsspecifika upplysningar härunder samt Intressekonflikter på rapportens förstasida.

Företagsspecifika upplysningar

Delar av denna uppdragsanalys kan ha lämnats till emittenten före dess publicering

Copyright © 2024 Carnegie

Carnegie Investment Bank AB
Regeringsgatan 56
SE-103 38 Stockholm
Tel +46 8 676 88 00 Fax +46 8 676 88 95